

Prof.univ.dr. Ionel COBZARU Conf.univ.dr. Ionel BOSTAN

BURSA DE MĂRFURI



Editura Sedcom Libris

Ionel Cobzaru • Ionel Bostan

Bursa de mărfuri

Domnului Director gen.-Univ. Teh.
"Gh. Asachi,"

Dr. Petru Condrea,
cu foarte cordială
mulțumiri pentru
sprijinul acordat în
realizarea lucrării de față.

Ionel Bostan
19 dec 2001

Prof.univ.dr. Ionel Cobzaru

Conf.univ.dr. Ionel Bostan

BURSA DE MĂRFURI

Editura Sedcom Libris



Referenți științifici:

- Prof.univ.dr. Niculae Niculescu
- Lect.univ.dr. Petru Radu

Copertă și tehnoredactare: Lucian Andrieș

© Toate drepturile rezervate.

Este interzisă reproducerea totală sau parțială a acestei cărți, prin orice procedee, fără permisiunea scrisă a autorilor.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale
COBZARU, Ionel

Bursa de mărfuri

Ionel Cobzaru, Ionel Bostan, Iași

Editura Sedcom Libris, 2001

p.: 200, cm.: 20,5

Bibliogr.; Ref. șt.

ISBN 973-8028-83-3

I. Bostan, Ionel

Printed in România

Editura Sedcom Libris, str. Moara de Foc nr.4, tel./fax: 032/233089, Iași

PREAMBUL

*„Bursa ! ... Câte năzuinți
și câte decepții ascunde acest
cuvânt ?”*

Gartenberg Simion

Este normal ca economia de piață cu toate componentele ei să-și reintre în drepturi și în țara noastră, chiar dacă istoria a fost la un moment dat forțată să intre pe un fâgaș creat în mod arbitrar. Pașii revenirii la normalitate s-au dovedit a fi foarte dificili și mai ales cu efecte sociale negative în general.

Este însă o certitudine faptul că trebuie să ne adaptăm, în primul rând prin eforturi proprii, la sistemul economico-social pe care cea mai mare parte a omenirii l-a creat și perfecționat în mod natural și continuu.

Experiența care am dobândit-o în cei circa unsprezece ani de „tranziție “ este cel mai bun argument în favoarea ideii de a folosi cu inteligență posibilitatea construirii unui edificiu modern pentru ceea ce nu s-a putut realiza la noi cu mai bine de jumătate de secol în urmă: trecerea la economia avansată de piață.

Este prin urmare necesar să învățăm și să susținem cu inteligență acele pârghii specifice noii economii prin care se pot reduce decalajele și chiar, de ce nu, găsi culoarele pentru a depăși lucrurile mediocre pe care unii ni le văd, cu multă satisfacție, a ne fi predestinate.

În pledoaria noastră este evident că situăm instituția bursei pe o zonă de maximă importanță pentru desprinderea economiei românești din capcanele tranziției și direcționarea ei cu fermitate spre motoarele care au dus multe alte economii la performanță ceea ce nu ar putea fi decât împlinirea năzuințelor de prosperitate avute

Bursa de mărfuri

cu voință transformatoare de populația României în decembrie 1989.

În paginile care urmează am înglobat informații ce pot conferi o bună înțelegere a rolului pe care-l are bursa de mărfuri în economia modernă, dar nu avem pretenția că aducem contribuții excepționale în domeniu, mai ales că ne situăm, prin acest material, exclusiv în domeniul instruirii. Mai mult, detaliile și anumite îmbunătățiri în tematica burselor de mărfuri se pot identifica cu succes doar după o practică bine derulată în timp și efectuată cu pasiune.

Conchidem prin a sublinia că bursa este o instituție de rafinament a economiei de piață, înțelegerea ei, dar mai ales implicarea în activitățile bursiere, înseamnă inteligență dar și talent.

Iași, 26 octombrie 2001

Autorii

CAPITOLUL I

BURSA DE MĂRFURI **- Elemente definitorii -**

1.1. Bursa de mărfuri o piață specială

Apariția burselor a fost rezultatul unor necesități economice, acestea îndeplinind și astăzi funcțiile pentru satisfacerea cărora au luat ființă.

Bursele de mărfuri clasice sunt piețe organizate care asigură concentrarea cererii și ofertei pentru anumite categorii de produse și servicii, în scopul efectuării de tranzacții în condiții de concurență și libertate contractuală.

Menirea lor este de a pune în legătură – direct sau prin intermediari specializați – un număr cât mai mare de agenți economici interesați în comerțul internațional cu anumite mărfuri (producători, comercianți, armatori, expeditori, asiguratori etc.) creându-se totodată condițiile materiale și informaționale necesare pentru încheierea și executarea tranzacțiilor.

Bursele sunt piețe libere, în sensul că asigură confruntarea directă și deschisă a cererii și a ofertei disponibile pentru mărfurile respective. Prin urmare, nu pot fi tranzacționate pe piețele bursiere decât acele mărfuri pentru care există o concurență liberă, adică un număr suficient de mare de ofertanți și cumpărători, astfel încât să nu apară posibilitatea unor concentrări în scopul manipulării prețului; bursa este opusă, prin esența sa, ideii de monopol.

Bursa este o piață organizată, în sensul că tranzacțiile se realizează conform unor principii, norme și reguli cunoscute și

acceptate de participanți. Organizarea piețelor bursiere se realizează atât prin cadrul legal stabilit în fiecare țară pentru activitatea bursieră, cât și prin regulamentele bursiere – expresie concentrată și consacrată a normelor și a uzanțelor în afaceri. Totodată, tranzacțiile bursiere se efectuează întotdeauna prin firme specializate (de tip broker/dealer) și prin intermediul unui personal specializat (agenți de bursă), care asigură stabilirea contactului între cererea și oferta ce se manifestă pe piață.

Sintagma “bursa de mărfuri” acoperă relații diferite în diverse etape istorice și în diferite țări. O primă accepțiune este aceea de piață de *marfă fizică*, respectiv un mecanism tranzacțional prin care se încheie contracte a căror executare se face numai prin predarea/primirea efectivă a mărfii – obiect al contractului, respectiv plata sumei de bani reprezentând prețul. O altă categorie de burse sunt *piețele la termen*, numite și „bursele de hârtii”, deoarece în acest caz tranzacția are esențialmente un caracter financiar, fiind bazată pe documente și nu pe livrarea efectivă de marfă, executarea în natură reprezentând numai excepția în acest tip de tranzacție.

O altă importantă funcție este cea de minimizare a riscurilor de preț, funcție realizată prin operațiuni specifice de bursă, așa numitele *operațiuni de acoperire*. Totodată, bursele oferă facilități de tranzacționare și siguranță contractuală, permițând încheierea operativă pe bază de liberă concurență a contractelor, precum și executarea riguroasă a acestora prin intermediul unui mecanism funcțional, fiabil în condițiile oferite atât de părți, cât și de instituțiile implicate.

Bursele reprezintă adevărate centre ale vieții comerciale asigurând colectarea și difuzarea informațiilor privind piața bunurilor cu care lucrează. Ele au propriile lor bănci de date, fiind concomitent receptoare și generatoare de fluxuri informaționale; ele culeg, sintetizează și distribuie informațiile din băncile de date. Datorită ponderii ridicate ale tranzacțiilor încheiate la unele burse de mărfuri în cadrul comerțului internațional cu anumite produse, unele dintre acestea se numesc *piețe caracteristice*. Ele dau notă dominantă atât în ceea ce privește cantitățile de mărfuri oferite, cât și în stabilirea prețurilor.

1.2. Bursa – accepțiuni semantice și etimologice diferite. Definiții

Identitatea semantică

A. Bursa de studii (bursa, în latină = săculeț pentru păstrarea banilor)

- Variante lingvistice: ✓ Byrsa – grecește;
 ✓ Bourse = franceză;
 ✓ Bolso = spaniolă;
 ✓ Borsetta = italiană.

B. Bursa, ca variantă semantică înseamnă:

- *piață - în genere* - și în engleză termenul este exchange (schimb).
- *tranzacții* cu anumite categorii de bunuri, servicii ori valori și/sau nivelul prețurilor în operațiunile respective de schimb :
 - ✓ bursa aurului - nivelul prețului;
 - ✓ bursa valutară - nivelul la care se schimbă valutele;
 - ✓ bursa operelor de artă;
 - ✓ bursa sportivilor profesioniști - preț de transfer.
- *o piață având un mod de existență și funcționare aparte:*
 - ✓ bursa neagră este forma clandestină și „sălbatică” a pieței; însă cel mai frecvent, „bursa” este termenul ce desemnează o instituție a economiei de piață.
- *bursa – ca formă organizată de schimb pentru mărfuri și valori.*

Specialiștii în domeniu au remarcat că Seniorul (hangiul) – Van der Bursen – înființează la Bruges (Flandra) un local numit Hotel des Bourses, în holul căruia se negociau periodic metale prețioase (aur, argint, platină), precum și hârtii de valoare – sec. XIII – XVI.

În esență noțiunea indică locul de întâlnire a negustorilor și oamenilor de afaceri, în sensul unui spațiu de concentrare a cererii și ofertei.

În Legea română asupra burselor din anul 1929 (cunoscuta lege „V. Madgearu”) se arată: „Bursele sunt instituțiuni publice, create în scopul de a reuni pe comercianți, industriași, producători,

armatori și asiguratori în vederea negocierii valorii publice și private, monedelor, devizelor, mărfurilor, produselor, închirierii vaselor și acoperirii riscurilor de tot felul.”

Bursa este, prin urmare, o piață, dar care se particularizează prin obiectul tranzacției și modul de organizare și funcționare.

În limbaj oarecum juridic, se poate aprecia că: „bursele sunt instituții unde se negociază (se vând și se cumpără) valori mobiliare sau mărfuri, după o procedură anumită și numai de către anumiți intermediari sub supravegherea unor autorități.”

Utilizându-se limbajul specializat financiar – monetar, se apreciază că bursa este „una din piețele caracteristice țărilor cu economie de piață, pe care se oferă și se desfac, după o procedură specială, mărfuri sau valori fungibile.”

În același limbaj, bursa se definește și în modul următor : „o bursă este o instituție legal constituită, organizată pentru tranzacții cu titluri financiare, opțiuni sau contracte futures; ea pune la dispoziție mijloace fizice și stabilește reglementări pentru tranzacțiile care au loc în incinta bursei.”

Formarea și afirmarea bursei exprimă însăși devenirea relațiilor de schimb, a pieței ca structură definitorie a economiei moderne.

1.3. Premisele creării bursei

Cunoscutul istoric francez Fernand Braudel afirmă că „bursa este ultimul etaj al unei clădiri fără acoperiș, dar și al unei piețe care nu se mai închide”, care cuprinde și domină întreaga realitate economică. O dată cu consacrarea bursei, relațiile de schimb ajung la deplina extindere și maturizare, „forțele pieței” capătă rolul central în reglarea mecanismului economic, iar economia devine o economie de piață.

Premise istorice

Etapele istoriei ce au marcat evoluția bursei pe drumul către instituția modernă de azi sunt:

a) Concentrarea schimbului într-un spațiu delimitat în care se stabilește o legătură între târguri și burse.

- 1531 – are loc înființarea bursei din Anvers și a pieței bursiere din orașele italiene Veneția, Genova, Florența;
- 1554 – are loc crearea burselor Royal Exchange din Londra, de către Thomas Gresham ;
- 1608 – are loc crearea bursei de la Amsterdam ;
- 1639 – are loc crearea bursei din Paris.

Perioada 1531 – 1639 este considerată ca fiind etapa în care se manifestă atât funcțiile specifice acestui tip de piață, cât și de formare a raportului cerere - ofertă, fără a se ajunge la crahul bursier.

b) Reglementarea tranzacțiilor constituie a doua premisă determinantă pentru constituirea bursei de mărfuri, acum apărând :

- ✓ un cadru organizat pentru realizarea tranzacțiilor;
- ✓ un sistem de principii și norme menit să garanteze încheierea și executarea contractelor în condiții de exactitate și corectitudine.

Pe măsura dezvoltării burselor se produce și un proces de diferențiere a burselor de mărfuri de cele de valori, ca instituții deosebite. Unele sunt burse de valori (tranzacții de acțiuni), iar altele se ocupă cu tranzacțiile mărfurilor.

c) „Dematerializarea” schimbului

Dematerializarea mărfurilor înseamnă că de la bunuri corporale determinate s-a trecut la mostre, eșantioane reprezentative pentru utilitatea mărfii. Pe măsura consacării de uzanțe comerciale, procesul merge mai departe, de la eșantion trecându-se la tipuri și denumiri uzuale, adică la *calități abstracte de marfă, pe baza cărora apar contractele comerciale*.

Bursa reprezintă asigurarea operativității tranzacțiilor comerciale și financiare, realizarea acestora pe o bază standardizată. În acest fel, bursa simplifică la maximum activitatea de tranzacționare, reduce negocierea la elementele sale esențiale :

- ✓ sensul operațiunii (vânzare/cumpărare);
- ✓ marfă;
- ✓ cantitatea;
- ✓ prețul;
- ✓ termenul de livrare.

Bursa nu mai este o *piață originară* pe care se vând și se cumpără mărfuri fizice, ci o *piață derivată* pe care se vând și se cumpără titluri asupra mărfurilor.

Dovada existenței mărfurilor se face cu un document unanim acceptat de comercianți:

- recipisa de depozit, pentru mărfurile aflate în antrepozite;
- conosamentul pentru mărfurile încărcate pe vas etc.

Transferul proprietății asupra mărfii, deci executarea obligației de livrare, se realizează prin transmiterea documentului respectiv.

Bursa își asumă exclusiv rolul de realizare a tranzacției în forma sa „pură”; mișcarea mărfurilor are loc în afara acestei piețe.

Asigurând efectuarea actului comercial propriu-zis, cel care implică exclusiv forma valorică a mărfii, bursa devine „dispecerul” circulației mărfurilor și, pe un plan mai general, o placă turnantă a schimburilor în economie.

d) Comerțul cu bunuri viitoare

Procesul de dematerializare a mărfii creează *premisele tehnice ale dezvoltării tranzacțiilor cu „bunuri viitoare”*, adică mărfuri care sunt prezente la încheierea contractului doar sub formă de eșantion sau *prin imaginea lor abstractă, ca tipuri de marfă*. În acest fel, tranzacția tradițională – vânzarea cu livrarea imediată a mărfii și plata prețului – este dublată de formula executării contractului la un anumit termen de la încheierea acestuia. În Franța secolului al XII-lea se pare că s-au folosit pentru prima dată în Europa contractele pentru livrări viitoare. Dar primele cazuri de operațiuni la termen (engl. *futures*), în sensul în care se practică în prezent la burse, au fost cunoscute în Japonia secolului al XVII-lea

La Bursa de Metale de la Londra (**London Metal Exchange, LME**) se perfectau, încă din secolul trecut, tranzacții cu livrare la un termen nedefinit, de exemplu cu clauze „la sosirea vasului”. De la aceste tranzacții s-a trecut, în mod firesc, la cele încheiate pentru o dată fixată în viitor, cu predarea efectivă a mărfii la termen (engl. *cash forward*).

e) Extinderea creditului

În cazul creditului comercial se face o departajare a momentului livrării mărfii de cel al plății prețului: vânzarea pe credit înseamnă livrarea imediată și plata ulterioară. Cu apariția creditului, ideii de timp i se asociază ideea de profit („time is money”), ceea ce

înseamnă necesitatea remunerării celui care a acordat creditul – pentru renunțarea la valorificarea imediată – prin plata unor dobânzi. Cu alte cuvinte, pe lângă prețul mărfii, în momentul încheierii contractului, vânzătorul pretinde și un „preț” pentru amânarea fructificării valorice a acesteia, o dobândă. Aceasta, pentru că vânzătorul privește *marfa ca sursă de venit* (profit), iar amânarea plății acesteia – deci creditul acordat cumpărătorului, trebuie recompensată printr-un adaos la suma de bani reprezentând prețul mărfii, astfel încât procesul de valorificare să nu fie afectat.

Odată cu separarea în timp a celor două operațiuni pe care le presupune actul vânzării, se deschide un întreg proces de creare de efecte de comerț.

CAMBIA – ordinul dat de vânzător cumpărătorului de a plăti unui beneficiar la scadență suma înscrisă în acel titlu – constituie garanția executării obligației de plată rezultate din vânzarea mărfii; totodată ea reprezintă materializarea unei datorii bănești, a debitorului cambiei care devine autonomă în raport cu obligația din contractul comercial. Numită și *trată* sau *poliță*, cambia este cunoscută încă din secolul al XII-lea în orașele italiene Genova, Florența, Veneția.

Apărută din necesitățile desfășurării operative a tranzacțiilor cambia poate fi utilizată nu numai pentru amânarea unei plăți, ci și pentru obținerea de fonduri în numerar (când trata este scontată la o bancă) sau pentru a acoperi o obligație de plată (când beneficiarul tratei o transmite prin andosare unui terț creditor).

Ca atare, acest titlu, la origine o expresie financiară a valorii mărfii, poate să circule independent, ceea ce implică formarea unei piețe specifice – *piața efectelor de comerț*, formă embrionară a bursei de valori.

În Europa centrală, odată cu statornicirea târgurilor cu caracter periodic, a început să se folosească „polița de târg” emisă la nașterea datoriei și plătabilă la târgul următor. Intrate în circuitul comercial, polițele se concentrau în mâinile câtorva bancheri care le regularizau între ei prin compensație, așa cum fac în prezent *casele de lichidare ale burselor*.

f) Banii de hârtie și titlurile de stat

Procesul de „dematerializare” sau „simbolizare” cuprinde nu numai lumea mărfurilor, ci și forma de concretizare valorică a

acesteia, banii cu valoare intrinsecă – aur și argint. Într-adevăr, în condițiile caracterului limitat al metalelor prețioase, dezvoltarea pieței se izbea de o limită naturală, extraeconomică – rezervele exploatabile de metale cu rol de etalon valoric. Soluția care a rezultat din chiar evoluția schimbului a fost apariția banilor de hârtie – a monedei semn – fără valoare intrinsecă, dar investită cu funcții bănești (etalon valoric, mijloc de plată și de schimb). În Europa apar hârtii de valoare cu funcții monetare: biletele de bancă, adică *bancnotele și titlurile datoriei publice (bonuri de tezaur)*. Implicarea statului în calitate de debitor, prin emisiunea de bonuri de tezaur în vederea atragerii de fonduri pentru visterie, sporește rapid volumul hârtiilor de valoare în circulație. Pentru ca aceste titluri să aibă credibilitate, era necesară o piață unde să poată fi lichidate, transformate în bani; băncile și apoi bursa își asumă acest *rol de piață secundară*, adică de piață „la a doua mână”, pentru titluri care au fost emise anterior.

Cu cât nevoile de împrumut ale statului sunt mai mari, cu atât firmele emit mai multe hârtii de valoare, cu atât această piață este alimentată mai abundent, cu atât rolul său în economie crește.

Extinderea hârtiilor de valoare impune deci formarea unei piețe pentru aceste titluri, care să asigure reconectarea lor la lumea valorilor reale – banii cu valoare intrinsecă și mărfurile; iar aceasta nu este decât bursa. Ea permite, cum arată F. Braudel, „trecerea rapidă de la hârtie la ban și de la ban la hârtie”, adică asigură ceea ce numim lichiditatea titlurilor, posibilitatea de a fi convertite operativ în bani.

g) Societățile pe acțiuni

Un proces care vine să sporească importanța bursei este apariția societăților pe acțiuni. Constituirea societăților pe acțiuni a reprezentat baza corporațională a expansiunii comerciale și totodată o principală sursă de creare de hârtie de valoare: extinderea afacerilor a generat nevoia de surse financiare, în speță de atragere a capitalului prin emisiunea publică de acțiuni. Ca atare, a apărut în realitate și o piață pe care aceste titluri puteau fi cumpărate de către cei care doreau să investească în societățile emitente sau puteau fi vândute și retransformate în bani; *este vorba de bursa de valori*.

Meritul acestor burse este de a fi *asigurat victoria banilor fără valoare intrinsecă* (monede de hârtie) și de a fi consacrat utilizarea

largă a hârtiilor de valoare (acțiuni, obligațiuni) în finanțarea afacerilor de avergură.

1.4. Elemente definitorii ale burselor

Bursele actuale sunt rezultatul unei evoluții istorice îndelungate și reflectă, cu particularități zonale sau naționale, modelul general al pieței libere; natura specifică a bursei este dată de o serie de caracteristici.

a) Piață de mărfuri și valori

Bursele sunt locuri de concentrare a cererii și ofertei pentru mărfuri, precum și pentru diferite tipuri de hârtii de valoare.

Deși mecanismul de funcționare se bazează pe un model comun, propriu oricărui tip de tranzacție bursieră, și bursele de mărfuri, respectiv cele de valori, au funcții radical diferite într-o economie.

Bursele de mărfuri sunt centre ale vieții comerciale, piețe unde se tranzacționează bunuri care au anumite caracteristici:

- ✓ sunt bunuri generice care se individualizează prin măsurare, numărare sau cântărire;
- ✓ sunt fungibile, adică pot fi înlocuite unele prin altele;
- ✓ au caracter standardizabil, fiind apte de a fi livrate la executarea contractului încheiat în bursă;
- ✓ sunt depozitabile, ceea ce permite executarea la o anumită perioadă de la angajarea contractului de bursă;
- ✓ trebuie să aibă un grad redus de prelucrare ca o condiție a menținerii caracterului de produs de masă, nediferențiat, omogen. Aici se includ:
 - produsele agroalimentare (grâu, porumb, orez, soia etc.); metale (cupru, aluminiu, zinc etc.);
 - produse tropicale (cafea, cacao, zahăr etc.);
 - produse de origine minerală (petrol).

Sunt însă mărfuri de bursă și unele produse cu un grad mai mare de perisabilitate (ouă, carne). Pe de altă parte, există și burse organizate pentru servicii, respectiv pentru închirieri de nave (navlosire) sau asigurări.

Bursele de valori

Sunt centre ale vieții financiare unde se fac vânzări/cumpărări de hârtii de valori (acțiuni, bonuri de tezaur etc.); totodată la bursele de valori se pot realiza și operațiuni cu valute, metale prețioase sau efecte de comerț. În ultimul timp, în sistemul de tranzacții al acestor instituții au fost incluse produse bursiere noi (opțiuni, contracte futures pe indici de bursă etc.). Bursele de valori îndeplinesc funcții majore în circuitul capitalurilor de afaceri din spațiul economic, național și internațional, în care își exercită influența.

b. Piață „simbolică”

La bursele de mărfuri nu se negociază asupra unor bunuri fizice individualizate și prezente ca atare la locul contractării (ca în cazul licitațiilor clasice), ci pe baza unor documente reprezentative („hârtii”) care consacră dreptul de proprietate asupra mărfii și constituie imaginea comercială a acesteia (o anumită cantitate de marfă de o anumită calitate).

Bursa este, prin urmare, o piață dematerializată unde se încheie contractul dintre părți, identificarea și circulația mărfurilor realizându-se în afara acestei pieți.

Caracterul specific al pieței bursiere este relevat și de importanța tranzacțiilor la termen, în care caz executarea contractului se poate face nu numai prin predarea/primirea efectivă a mărfii, ci și prin plata unei diferențe în bani. În acest caz, operațiunea bursieră nu este urmată de o mișcare efectivă de mărfuri; ea are un caracter pur financiar, bănesc (deci „simbolic”). Din acest punct de vedere se vorbește despre „bursele de marfă fizică” (acolo unde contractele se execută, în mare măsura cu livrare/primire efectivă de marfă), cum este cazul Bursei de Metale de la Londra (**London Metal Exchange, LME**), în funcțiune din 1877, și „bursele de hârtii” (acolo unde cea mai mare parte a tranzacțiilor se lichidează prin plata unei diferențe bănești), cum este cazul celei mai mari burse de mărfuri din lume pentru contracte futures, cea de la Chicago (**Chicago Board of Trade, CBOT**), înființată în 1848.

Bursele de valori sunt prin esența lor piețe simbolice, deoarece aici se tranzacționează în principal titluri rezultate din operațiuni financiare (de exemplu : mobilizare de capital, atragerea unui împrumut). Acest caracter este și mai bine pus în evidență de noile tipuri de tranzacții bursiere; de exemplu, la contractele futures pe

indici de bursă obiectul tranzacției este o sumă de bani determinată prin calcul, iar executarea acesteia presupune exclusiv plata/încasarea unei diferențe bănești.

Procesul de „simbolizare” a tranzacțiilor, reflectat de apariția și dezvoltarea bursei, răspunde unor cerințe obiective izvorâte din evoluția vieții de afaceri, cum sunt următoarele:

- creșterea operativității și a siguranței în tranzacții;
- sporirea atractivității pieței, prin oferirea de multiple posibilități de câștig;
- posibilitatea luării unor decizii comerciale și financiare cu caracter anticipativ;
- facilitatea circulației mărfurilor și a factorilor de producție în economie.

c. Piață liberă

Bursele sunt piețe libere în sensul că asigură confruntarea directă și deschisă a cererii și a ofertei care se manifestă în mod real în economie. Prin urmare, nu pot fi tranzacționate la bursă decât acele mărfuri sau valori pentru care există concurență liberă, adică un număr suficient de mare de ofertanți și cumpărători, astfel încât să nu apară posibilitatea unor concertări în scopul manipulării prețului: bursa este opusă prin esență sa, ideii de monopol.

Menirea bursei este de a pune în valoare jocul liber al forțelor pieței „mână invizibilă” – cum l-a numit părintele științei economice, Adam Smith – excluzând orice intervenție extraeconomică, precum și orice tendință provenită din afara sau din interiorul pieței, de manipulare a variabilelor pieței, în speță a prețului. De aceea s-a și spus că bursa este mecanismul care se apropie cel mai mult de modelul teoretic al pieței pure și perfecte, asigurând formarea prețurilor pe baza raporturilor ce se stabilesc în fiecare moment între cerere și ofertă, reflectând în permanență realitatea economică.

În acest sens, pentru ca o marfă sau o hârtie de valoare să poată face obiectul tranzacțiilor de bursă trebuie să fie îndeplinite o serie de condiții: oferta trebuie să fie amplă și să provină de la un număr suficient de mare de ofertanți; cererea trebuie să fie solvabilă și relativ constantă; prețurile nu trebuie să facă obiectul unei măsuri administrative de control; trebuie să fie asigurată transparența informațiilor privind piața.

d. Piață organizată

Bursa este o piață organizată, în sensul că tranzacțiile se realizează conform unor principii, norme și reguli cunoscute și acceptate de participanți. Aceasta nu înseamnă administrarea pieței, ci reglementarea sa în scopul de a crea sau rezerva condițiile pentru desfășurarea concurenței libere, deci un sistem de garantare a caracterului liber și deschis al tranzacțiilor comerciale și financiare. Organizarea piețelor bursiere se realizează atât prin cadrul legal stabilit în fiecare țară pentru activitatea bursieră, cât și prin regulamentele bursiere – expresie concentrată a normelor și uzanțelor cunoscute în lumea afacerilor. Totodată, tranzacțiile bursiere se efectuează întotdeauna prin firme specializate (societăți de bursă) și prin intermediul unui personal specializat în acest scop (agenți de bursă), care asigură stabilirea contactului între cererea și oferta ce se manifestă pe piață.

Importanța organizării pieței bursiere derivă din posibilitatea apariției unor factori de deformare a raportului dintre cerere și ofertă, a unor tendințe de manipulare a acestora în scopuri frauduloase. Istoria bursei cunoaște de altfel numeroase astfel de „excese”, de perioade de creșteri susținute urmate de crahuri răsunătoare. Prin reglementare se urmărește de fapt asigurarea uneia din condițiile esențiale ale viabilității bursei: credibilitatea acesteia, garanția de seriozitate pe care o oferă tuturor participanților la tranzacții.

e. Piață reprezentativă

Bursa este o piață reprezentativă servind drept reper pentru toate tranzacțiile care se efectuează cu aceste mărfuri, sau valori, pentru care ea constituie piață organizată. La bursă se stabilește prețul pentru mărfurile sau valorile negociate – așa numitul curs al bursei –, elementul esențial pentru toate tranzacțiile comerciale sau operațiunile financiare care se desfășoară în țara respectivă, iar în cazul marilor burse, în întreaga lume.

De altfel, funcția centrală a bursei este tocmai de a stabili zilnic nivelul prețului, adică punctul de echilibru al pieței, acel preț care asigură – în condițiile date – volumul maxim de tranzacții. Prin această funcție a sa, bursa devine un reper al întregii activități economice, sursă a informației de bază pentru agenții economici – nivelul prețului. Mai mult, prin funcționarea permanentă, spre deosebire de licitații, care au un caracter periodic, bursa exprimă

chiar continuitatea proceselor economice, caracterul neîntrerupt al tranzacțiilor comerciale și financiare. Bursa se deosebește deci de tranzacțiile particulare, efectuate întâmplător, prin negocieri între parteneri determinați; ea reprezintă tranzacția în genere, dincolo de modul particular în care aceasta se realizează.

În concluzie, bursele sunt piețe specifice, mecanisme de concentrare a cererii și ofertei, pentru anumite categorii de mărfuri ori pentru valori, în scopul realizării de tranzacții, într-un cadru organizat și un mod operativ, în condiții de liberă concurență. BURSA este PIAȚA, prin excelență.

1.5. Bursa de mărfuri – instituție fundamentală a economiei de piață

Dezvoltarea în timp a activității economice și financiare a conturat tot mai mult necesitatea perfecționării relațiilor dintre agenții economici, creșterea eficacității raporturilor dintre ei și consolidarea încrederii reciproce. La aceste deziderate a răspuns bursa, care evoluând se constituie într-o *instituție*. O instituție presupune reguli stricte de conduită pentru cei care folosesc serviciile ei. Aceste reguli sunt bazate pe *justiție, echitate, transparență, profesionalism și disciplină* și se regăsesc în ceea ce s-a definit conceptual prin instituția bursei.

Instituția bursei este în primul rând o persoană juridică care prin obiectul de activitate, forma juridică, modul de organizare și funcționare se autoreglementează și se autoguvernează. Principiul autoreglementării dă dreptul instituției bursei ca, în limitele legii, să-și stabilească modul de organizare și funcționare, prin elaborarea și adoptarea statutului și regulamentului. Principiul autogovernării se realizează diferit de la o țară la alta și chiar de la o bursă la alta, în funcție de cadrul legislativ general, statutul juridic al instituției și rolul acesteia în viața economico-financiară (vezi fig. 1 și 2).

Bursa de mărfuri este o piață caracteristică economiei de piață unde se tranzacționează mărfuri fungibile înrudite calitativ, substituibile și perfect conservabile, după o procedură specială care se desfășoară, potrivit unui program prestabilit, într-un loc cunoscut,

în prezența vânzătorilor și a cumpărătorilor sau a reprezentanților acestora, sub supravegherea unei autorități.

Bursele de mărfuri s-au format și funcționează fie în zonele cu pondere în consumul produselor respective, având rol de distribuitor, fie în zonele producătoare ale respectivelor mărfuri.

Exemplu:

- pentru cereale: Chicago – grâu, porumb, ovăz etc. ;
- pentru zahăr: Londra, Paris, New York;
- pentru bumbac: Sao Paolo, New York, Orleans;
- pentru cafea: New York, Sao Paolo și Santos (Brazilia);
- pentru cacao: New York, Londra, Liverpool;
- pentru piei brute Chicago, iar pentru piei de bovine Buenos Aires;
- pentru produse petrolifere: Rotterdam.

FIG. 1.

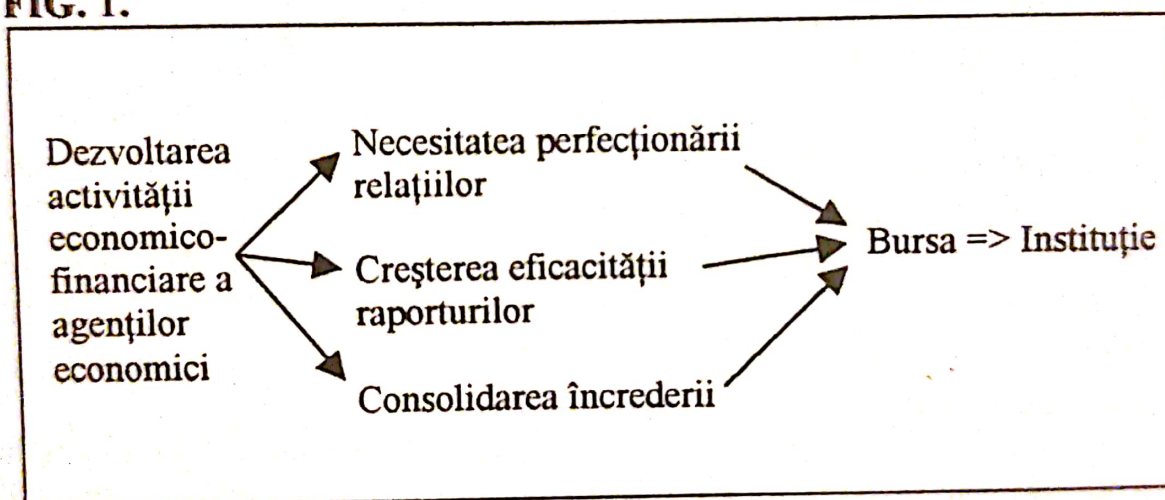
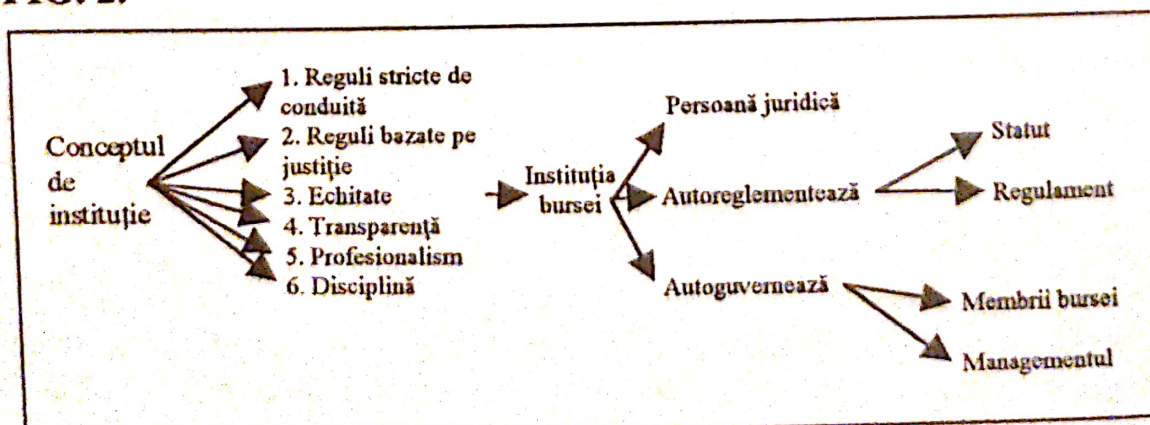


FIG. 2.



CAPITOLUL II

CLASIFICAREA ȘI MODUL DE ORGANIZARE A BURSELOR DE MĂRFURI

2.1. Clasificarea și cerințele burselor

Piața bursieră sau bursa, în sens larg, este formată din mai multe piețe bursiere (burse). Varietatea burselor care compun piața bursieră este consecința criteriilor luate în considerare la delimitarea acestora. Cele mai utilizate criterii sunt: varietatea tranzacțiilor; forma de organizare; accesul participanților.

În funcție de gama și varietatea tranzacțiilor încheiate, bursele de mărfuri pot fi clasificate în două mari grupe :

- *Bursele generale*, care tranzacționează cele mai variate mărfuri, precum și titluri de proprietate. Astfel de burse sunt, de exemplu, cele din Amsterdam, Lima, Rio de Janeiro, ele purtând denumirea simplă de *bursă*;
- *Bursele specializate*, care, spre deosebire de cele generale, se ocupă cu o gamă determinată de mărfuri, uneori chiar o singură marfă. Astfel de burse au menționat în denumirea lor și specificul activității pe care o desfășoară: „London Metal Exchange“ (Bursa de Metale de la Londra), „New York Cotton Exchange“ (Bursa de bumbac de la New York).

Ca urmare a ponderii ridicate a tranzacțiilor încheiate la unele burse de mărfuri în cadrul comerțului internațional cu unele produse, acestea se numesc *burse caracteristice*. Ele dau nota dominată atât în ceea ce privește cantitățile de mărfuri oferite, cât și în stabilirea prețurilor. Activitatea acestor burse se desfășoară în zonele

producătoare sau în zonele de mare consum, unde îndeplinesc și rolul de redistribuitor al acestor mărfuri.

Din punctul de vedere al *formei de organizare* se disting următoarele tipuri de burse:

- *Burse private*, înființate și organizate de particulari, de multe ori sub formă de societăți pe acțiuni, de asociații comerciale sau de camere de comerț constituite pe baza unor statute de funcționare adoptate de către fondatori. Constituirea bursei și funcționarea ei se face cu aprobarea statului pe teritoriul căruia își desfășoară activitatea. De exemplu, bursa din Londra – „Royal Exchange,” – funcționează pe baza unei aprobări regale, denumită „charter”;

- *Bursele înființate și administrate de stat.*

În funcție de criteriul de admitere a participanților există :

- *Burse la care participarea este nelimitată*, cu condiția de a se respecta dispozițiile interne specifice. De la această regulă, legea prevede excepții în sensul interzicerii participării la bursă a persoanelor care au comis delictul de înșelăciune. Accesul este gratuit sau contra unei taxe de frecventare;
- *Burse la care accesul este limitat* numai membrilor acestora sau acelor care au obținut autorizații speciale din partea conducerii burselor.

2.2. Funcțiile economice și comerciale ale burselor de mărfuri

Bursele de mărfuri îndeplinesc anumite funcții economice cu implicații profunde asupra vieții economice contemporane.

Principalele funcții economice ale burselor de mărfuri sunt următoarele :

1. *Exercitarea.* Bursele de mărfuri, ca piețe caracteristice ale economiei de piață au o influență determinantă asupra comerțului internațional cu produse de bază. Cotațiile „la disponibil” („spot”) și „la termen” („forward”) se află la baza majorității contractelor

realizate în comerțul cu cereale, bumbac, cafea, cacao, zahăr, cornute vii, lână, cositor, aluminiu, metale prețioase, placaj, produse petroliere.

2. *Funcția de informare a participanților la burse asupra disponibilităților de marfă, ca și a cererilor din lumea întreagă.* Legătura care se stabilește între diferitele piețe ale produselor face să fie cunoscute operativ cotațiile burselor, prețurile mondiale fiind influențate de cotațiile principalelor burse din lume.

Bursele de mărfuri, prin promovarea și publicarea unor informații diverse, permit evaluări pentru perioade curente cât și viitoare, pentru perioade la termen. Informațiile referitoare la prețurile la termen interesează deopotrivă pe toți cei care fac uz de bursă : comercianți, producători, fermieri și chiar pe speculatorii care folosesc cotațiile la termen pentru vânzări la termen și cotațiile „spot” pentru vânzări de mărfuri disponibile pentru livrare. Aceste informații constituie un adevărat ghid în programarea acțiunilor viitoare.

3. *Funcția de stabilizare și destabilizare* se realizează prin intermediul operațiunilor la termen ce facilitează la rândul lor operațiunile speculatorii. Fenomenul nu trebuie supraestimat întrucât el are loc pe perioade foarte scurte de timp (câteva zile, săptămâni, în decursul a câtorva ani) în timp ce influența stabilizatorie are un caracter continuu.

4. *Funcția de stabilire de prețuri reprezentative pentru produsele de bază*, care reflectă toți factorii de influență : raportul cerere – ofertă, modificarea cursurilor de schimb, evoluția prețurilor pe piața respectivă, evoluția unor evenimente politice sau sociale acțiuni importante ce pot afecta într-o măsură sau alta, atitudinile de vânzătorului și cumpărătorului.

În legătură cu această funcție s-au făcut numeroase critici din partea politicianilor, consumatorilor și producătorilor, deoarece evoluția prețurilor nu concordă cu opinia lor despre persoane. Obiectul acestei critici este confundat, deoarece nu bursa produce ce decide prețurile, ci interacțiunea dintre ordinele de cumpărare sau de a vinde care ajung pe piață (prin intermediul a frecvența venind din toată lumea, bursa fiind doar un barometru. În Comisia de

Concentrarea comenzilor pe una sau două și etc., mai mult, pentru o marfă este vitală pentru ca prețurile să refle

realizate în comerțul cu cereale, bumbac, cafea, cacao, zahăr, cornute vii, lână, cositor, aluminiu, metale prețioase, placaj, produse petroliere.

2. *Funcția de informare a participanților la burse asupra disponibilităților de marfă, ca și a cererilor din lumea întreagă.* Legătura care se stabilește între diferitele piețe ale produselor face să fie cunoscute operativ cotațiile burselor, prețurile mondiale fiind influențate de cotațiile principalelor burse din lume.

Bursele de mărfuri, prin promovarea și publicarea unor informații diverse, permit evaluări pentru perioade curente cât și viitoare, pentru perioade la termen. Informațiile referitoare la prețurile la termen interesează deopotrivă pe toți cei care fac uz de bursă : comercianți, producători, fermieri și chiar pe speculatorii care folosesc cotațiile la termen pentru vânzări la termen și cotațiile „spot” pentru vânzări de mărfuri disponibile pentru livrare. Aceste informații constituie un adevărat ghid în programarea acțiunilor viitoare.

3. *Funcția de stabilizare și destabilizare* se realizează prin intermediul operațiunilor la termen ce facilitează la rândul lor operațiunile speculatorii. Fenomenul nu trebuie supraestimat întrucât el are loc pe perioade foarte scurte de timp (câteva zile, săptămâni, în decursul a câtorva ani) în timp ce influența stabilizatorie are un caracter continuu.

4. *Funcția de stabilire de prețuri reprezentative pentru produsele de bază*, care reflectă toți factorii de influență : raportul cerere – ofertă, modificarea cursurilor de schimb, evoluția prețurilor pe piața respectivă, evoluția unor evenimente politice sau sociale mai importante ce pot afecta într-o măsură sau alta, atitudinea vânzătorului și cumpărătorului.

În legătură cu această funcție s-au făcut numeroase critici din partea politicienilor, consumatorilor și producătorilor, întrucât evoluția prețurilor nu concordă cu opinia lor despre realitate. Obiectul acestei critici este confundat, deoarece nu bursa este aceea care decide prețurile, ci interacțiunea dintre ordinele de a cumpăra sau de a vinde care ajung pe piață (prin intermediul brokerilor) venind din toată lumea, bursa fiind doar un barometru.

Concentrarea comenzilor pe una sau două piețe la termen pentru o marfă este vitală pentru ca prețurile să reflecte fidel situația

ofertei și cererii mondiale. Dacă piețele sunt fragmentate, apare șansa unui membru de a câștiga o poziție dominantă, dar acest lucru distorsionează prețurile și are drept urmare atrofierea situației micilor piețe din cauza lipsei de activitate comercială.

5. *Funcția de favorizare a liberei concurențe.* Bursele de mărfuri se apropie de idealul concurenței perfecte. Prin metoda de comercializare specifică burselor, care are loc după un program anumit pe baza strigărilor libere, este imposibil ca un individ sau un grup să exercite o influență negativă asupra prețurilor.

6. *Funcția de asigurare împotriva riscurilor.* Bursele de mărfuri oferă facilități pentru operațiuni de „hedging” împotriva fluctuațiilor prețurilor, ceea ce permite comerțului cu mărfuri să se desfășoare fără riscuri.

7. *Funcția de a oferi indicații asupra nivelului prețurilor unor mărfuri la un anumit termen.* În vederea stabilirii unui preț corect și rezonabil care să reflecte toți factorii de influență, este necesară existența unui punct de întâlnire unde să se vândă și să se cumpere o marfă, chiar dacă și numai pe hârtie, prețurile fiind influențate nu numai de raportul cerere – ofertă, ci și de alți factori (inflația, modificările cursurilor valutare, grevele).

8. *Analiza funcțiilor economice ale burselor de mărfuri* dezvăluie, în același timp, *importanța economică a acestora în comerțul internațional care poate fi redată succint prin următoarele:* constituie o piață caracteristică pe care se concentrează cererea și oferta privind anumite genuri de mărfuri, unde operațiunile sunt încheiate pe baza unor condiții bine determinate; exercită o influență determinantă asupra comerțului mondial cu produse de bază; influențează nivelul prețurilor care se formează în afara burselor; constituie locul în care se concentrează informațiile cu caracter economic și politic; tranzacțiile de bursă înlătură o parte din riscul de producție și din riscul comercial; ele sunt folosite și de alte organisme de piață pentru încheierea tranzacțiilor.

Din aceste funcții reiese că rolul burselor se concretizează în asigurarea circulației libere a mărfurilor și valorilor la un preț care reflectă situația economico – financiară a producătorilor și emitenților. Pentru a-și îndeplini funcțiile și rolul, bursele trebuie să îndeplinească următoarele cerințe: lichiditate, eficiență, transparență, corectitudine și adaptabilitate.

2.3. Mod de organizare

O analiză atentă a modului de organizare a burselor de mărfuri scoate în evidență, pe de o parte, faptul că acest proces a fost de durată, conturându-se de-a lungul timpului, iar pe de altă parte, că el este asemănător în aproape toate țările, existând mici deosebiri privitoare doar la statutul intern.

Organizarea, conducerea și administrarea burselor se realizează diferit de la țară la țară și de la bursă la bursă în funcție de cadrul legislativ general, de regulamente proprii și caracteristicile pieței în care instituția bursei activează.

În literatura de specialitate se conturează un model de organizare care include patru organisme :

- organele de decizie ;
- organele de execuție ;
- organele de consultanță ;
- organele de control.

1. *Organele de decizie* cuprind :

- adunarea generală – în cazul burselor constituite ca SA;
- asociația bursei – în cazul asociațiilor fără scop lucrativ.

În principal, organele de decizie se preocupă de:

- elaborarea și modificarea statutului și regulamentelor de funcționare;
- desemnarea organelor de conducere permanentă și a comitetelor de bursă;
- numirea și aprobarea cadrelor de conducere;
- supravegherea și controlul general al activităților bursei.

2. *Organele de execuție* urmăresc desfășurarea normală a activităților curente a bursei prin angajați cu funcții de răspundere și prin funcționari cu rol operativ. *Principalele departamente operative* sunt organizate în funcție de *modul de organizare al tranzacțiilor*. Departamente pentru cotații, de supraveghere a pieței, de clearing, informativ, de analiză și cercetare-dezvoltare, de relații internaționale și de relații cu publicul, la care se adaugă o serie de servicii funcționale pe probleme tehnice, de personal, administrație etc.).

3. *Organele consultative* au rol de a asista și consilia, prin specialiști și experți, organele de conducere ale instituției și se numesc generic **comitete**. Aceste organe de conducere au atribuții permanente sau speciale. Pentru atribuțiile permanente funcționează în general patru tipuri de comitete :

- de supraveghere;
- pentru membri;
- pentru etică profesională;
- pentru operațiuni cu produse noi bursiere.

Atribuțiile speciale se referă la informatizarea și aranjarea bursei din punct de vedere funcțional și ambiental.

4. *Organele de control* lucrează în colaborare cu comitetul de supraveghere și cel de etică și răspund în fața Adunării Generale. Personalul de control este format din specialiști, experți sau cenzori aleși fie din membrii bursei, fie din membri ai organismelor și instituțiilor financiare centrale, ca reprezentanți ai statului.

Ca o concluzie, se poate spune că instituția bursei este astfel concepută încât să creeze condiții eficiente pentru acțiunea forțelor pieței libere, asigurând servicii și facilități care să sporească atractivitatea pentru astfel de piețe. În primul rând, atractivitatea este dată de sistemul de tranzacții care permite realizarea profiturilor aferente, întrucât o rețea de telecomunicații eficientă asigură diseminarea instantanee pe plan internațional a prețurilor și volumului de tranzacții din cadrul bursei respective.

Sediul burselor este stabilit în clădiri special construite. „Parterul” sau „ringul” bursei, respectiv „corbeille”, este o sală suficient de mare unde se desfășoară activitatea propriu-zisă a bursei. Tranzacția ringului s-a născut la London Metal Exchange (LME), unde sala de tranzacții era o cameră încăpătoare fără mobilier. În momentul când un membru al bursei desena cu creta pe podea un cerc mare și striga „ring-ring”, membrii bursei care doreau să tranzacționeze ocupau locuri în jurul cercului.

„Ringul” desemnează locul tranzacțiilor și are, de obicei, formă circulară, fiind foarte aglomerat și zgomotos. Aici au loc negocierile, iar brokerii sunt obligați să-și transmită ofertele sau să-și facă cunoscute confirmările cu voce tare, sau prin semne ale mâinii. La bursa din Chicago - cea mai mare din lume - există șapte ringuri care funcționează concomitent.

Rolul cel mai important în desfășurarea operațiunii la bursă îl dețin intermediarii sau mijlocitorii. Mijlocitorii sunt denumiți **brokeri** sau **dealeri**. Brokerii sunt așezați în jurul ringului, pe trepte, în funcție de luna pentru care se încheie tranzacția. Brokerii nu au independență decizională, fiind funcționari ai firmelor pe care le reprezintă. Ei primesc ordine de la persoane din afara bursei. Deși reprezentant al mandantului, brokerul nu figurează ca parte în contractul încheiat între acesta și terț, deoarece nu are nici posesia și nici controlul cu privire la mărfurile asupra cărora se negociază. Perfectarea tranzacției marchează finalizarea rolului brokerului, părți contractante fiind numai vânzătorul și cumpărătorul. Remunerația brokerului constă în comisionul pe care îl încasează în urma tranzacției efectuate (brokerage).

Dealerul, numit și **jobber**, încheie operațiuni și pe cont propriu și are legătură directă cu Comitetul, de regulă prin intermediul brokerului. El execută ordinele primite telefonic și raportează tot telefonic despre modul de îndeplinire a lor. Dacă remunerația brokerului constă în comision, câștigul dealerului constă în diferența de preț (curs). Firmele de comerț, numite și firme de brokeraj, sunt intermediari care execută doleanțele clienților.

Participanții la burse sunt, de regulă, oameni de afaceri, comercianți, producători și consumatori care vând sau cumpără mărfuri cu livrare promptă și plata cash; producători, consumatori, comercianți, bănci care investesc în mărfuri ce urmează să fie livrate la termen; comercianți, producătorii și consumatorii care folosesc bursele de mărfuri pentru a încheia operațiuni de **hedge** în scopul evitării fluctuațiilor de preț între data contractării și cea a livrării mărfurilor; mijlocitorii și speculatorii; primii încheie tranzacții pentru evitarea sau reducerea riscurilor provenite din fluctuațiile de preț, ultimii acceptă riscul ce decurge din operațiunile de bursă în scopul obținerii de profit.

Între participanții permanenți și membrii bursei sunt deosebiri care decurg din uzanțele existente. Membrii bursei sunt persoane fizice sau juridice, de regulă specializați în comerțul cu produse ce fac obiectul de activitate al bursei. Un membru al bursei are drepturi și obligații. Dintre drepturile lui amintim pe acela de a frecventa bursa, de a alege și a fi ales în „Comitetul bursei”, în Comisia de arbitraj sau în alte comisii înființate în cadrul bursei etc., mai mult,

Încheierea afacerilor este o funcție a membrilor bursei, care joacă rolul de intermediari profesioniști la realizarea operativă de vânzări-cumpărări cu mărfuri la burse. Se poate observa că dreptul de tranzacționare la bursă este monopolizat de membrii săi, fiecare membru având pe ringul bursei un reprezentant, un broker. Dintre obligații, amintim pe acelea de a respecta dispozițiile în vigoare la bursa respectivă, depunerea unei cauțiuni, adică o anumită sumă de bani pentru garantarea obligațiilor rezultate din operațiile pe care le încheie la bursă; achitarea cotizației anuale și a celei speciale pe care o plătește odată cu obținerea calității de membru.

În vederea obținerii calității de membru se au în vedere o serie de condiții: frecventarea anterioară a bursei în decursul unei perioade amintite, deținerea unei firme proprii sau exercitarea unei anumite activități, recomandarea din partea unui anumit număr de membri ai bursei și garantarea acestora pentru solicitant. Membrii burselor diferă de la o bursă la alta. În cazul burselor cu **Casă de Clearing**, membrii sunt foarte numeroși, dar în practică numai un număr limitat au un loc la burse. În ceea ce privește bursele de mandanți, cum este cazul LME din Londra, aceasta se bazează pe un număr redus de membri - circa 30 maximum (vezi Cadrul 1, inclusiv tabelul 1).

Numărul limitat al membrilor bursei nu afectează negativ volumul tranzacțiilor, întrucât prin intermediul membrilor bursei se pot încheia un număr nelimitat de afaceri.

Cadrul 1 - Condițiile pentru a deveni membru al bursei sunt reglementate de instituția bursei și actele normative privind piața. Aceste condiții pentru bursele reprezentative din SUA, Japonia, Marea Britanie și România sunt prezentate în tabelul 1.

Cadrul 2 - Membrii bursei asigură conducerea acesteia prin organele de conducere care se concretizează într-o structură organizatorică. Din ansamblul modelelor de conducere și organizare al burselor se poate desprinde un model general care include organe de decizie, organe de execuție, organe consultative și organe de

control. Prezentarea generală și particularizarea, în cazurile Japoniei și României, sunt prezentate în tabelul 2.

Concretizarea modelului general de conducere și organizare a bursei este dependentă de cadrul legislativ, statutul juridic și rolul acestuia în viața economico-financiară a țării unde își are sediul.

Tabel 1 - Condiții pentru a deveni membru al bursei

Gruparea condițiilor	New York Stock Exchange	Tokyo Stock Exchange	International Stock Exchange	Burse de Valori București
Crterii de eligibilitate	Persoane fizice care au împlinit cel puțin 21 de ani, (cetățean SUA) girate de 2 membri ai bursei, prezintă scrisoare de recomandare, un raport de activitate și certificat de sănătate	Persoane juridice autorizate de Ministerul Finanțelor	Persoane fizice și juridice care au capital, situație financiară bună și experiență în domeniul bancar	Persoane juridice autorizate de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
Număr de membri	1366 scaune proprietate personală	114 membri plini	Nelimitat	Nelimitat
Condiții de obținere a calității de membru al bursei	a. există scaun vacant care se poate cumpăra sau închiria ; b. îndeplinirea criteriilor de eligibilitate	a. există loc vacant ; b. îndeplinirea condițiilor de eligibilitate	a. plătește taxa de admitere ; b. îndeplinește condiții de eligibilitate	a. plătește cotizația anuală ; b. îndeplinește condițiile de eligibilitate
Drepturile membrilor bursei	Efectuează direct tranzacții la bursă	Efectuează direct tranzacții la bursă	Efectuează direct tranzacții la bursă	Efectuează direct tranzacții la bursă
Alte categorii de membri ai bursei	- membri cu chirie - membri particulari - membri aliați - membri acceptați	- membri săritori - membri speciali	-	-

Tabel 2 - Conducerea și organizarea bursei

SUA	Japonia	Marea Britanie	România
New York Stock Exchange	Tokyo Stock Exchange	International Stock Exchange	Bursa Română de Mărfuri
I. Organe de decizie			
a) Organul Suprem de Conducere a Bursei			
Adunarea Generală a Acționarilor	A.G.A.	A.G.A.	A.G.A.
b) Organul de Conducere Permanentă			
Consiliul Director	Comitetul Guvernatorilor	Consiliul Bursei	Comitetul Directorilor
II. Organele de execuție			
Directorul General Departament Servicii	Președintele Bursei Departament Servicii	Director General Departament Servicii	Director General
III. Organe consultative			
Comitete	Comitete	Comitete	Comisii
IV. Organe de control			

2.3.1. Conducerea bursei. (vezi cadrul 2, inclusiv tabelul 2)

Responsabilitățile pentru mersul afacerilor bursei se află în mâinile unui comitet denumit „Board of Directors and a Committee of Subscribers”. Comitetul este ales anual. Conducerea zilnică a bursei se face de către administrația bursei, având un director și mai multe comitete consultative, cum ar fi: Comitetul pentru stabilirea cotațiilor bursei și Comitetul tehnic, care au sarcina să se ocupe de buna funcționare a bursei. Comitetul are sarcina de a menține ordinea la bursă, supraveghează respectarea uzanțelor și regulamentului bursei, având și calitatea de a reprezenta bursa față de terți.

Comitetul îndeplinește sarcini curente, cum ar fi: exercitarea controlului asupra agenților, fixează orele de lucru, aprobă accesul la bursă, întocmește și modifică regulile de funcționare a bursei, numește salariații bursei, convoacă și conduce adunările generale ale membrilor bursei, administrează fondurile bursei, constată și publică

cursurile oficiale, alcătuiește comisia de arbitraj, procură materiale informative și comunică informații instituțiilor oficiale.

Casa de Clearing are un rol esențial în desfășurarea operațiunilor de bursă. „Casa de Clearing” (International Commodity Clearing House) este constituită din o parte a membrilor bursei, bănci, societăți de asigurare, societăți de transport, alte firme, cu renume în domeniul respectiv. Ea garantează executarea în bune condițiuni a tuturor obligațiilor asumate de membrii bursei prin contractele încheiate. Totodată, Casa de Clearing, după ce verifică exactitatea datelor, se substituie în cealaltă parte, deci cumpărător sau vânzător nu mai este brokerul care a confirmat contractarea pe ring, ci Casa de Clearing. Capacitatea Casei de Clearing de a garanta respectarea tuturor obligațiilor asumate de membrii bursei se bazează pe lichiditatea membrilor Casei de Clearing și pe funcționarea corespunzătoare a unui mecanism de percepere de fonduri de garanție, **deposits** sau diferențe **margins**, primele depunându-se la încheierea contractului, ultimele percepându-se zilnic.

În ultimii ani, International Commodity Clearing House, în vederea îndeplinirii ireproșabile a rolului său în conducerea și derularea operațiunilor la burse, a înființat un sistem de clearing direct, respectiv „On-Line Clearing System”, al cărui acronim este INTERCOM pentru International Enquiry Response System for Commodity Markets. Acest sistem are și un motto „Când și unde?” (WHEN and WHERE).

Cum este folosit sistemul INTERCOM în conducerea burselor de mărfuri? Funcția acestui sistem de clearing este aceea de a furniza informații de management; acordă avantaje membrilor și clienților lor prin extinderea facilităților în accesul rapid la informații chiar din birourile lor și asigură o legătură directă cu sistemul propriu de depozitare a datelor.

2.3.2. Statutul bursei.

Întregul sistem organizatoric al bursei, precum și legăturile din cadrul ei se reglementează prin statut, numit și „Rules and regulation”. Statutul definește cu precizie moneda în care se stabilește prețul și se încheie tranzacțiile (de regulă moneda pe

teritoriul căreia se găsește bursa), obiectul de comercializare, drepturile și obligațiile participanților la bursă, admiterea și modalitatea de admitere a acestora, drepturile și obligațiile membrilor bursei, sfera de acțiune a Comitetului bursei și modalitățile de exercitare a prerogativelor acestuia, reglementarea activității agenților, unitatea de măsură în tranzacții, modalitatea și termenele de cotare, lichidarea operațiunilor, obligațiile financiare pentru participanți, modul de arbitraj în caz de litigiu, condițiile standard ale contractului de vânzare-cumpărare, precum și toate celelalte reguli economice, administrative și de conduită etică a membrilor. Precizăm că la statutul bursei aderă în mod obligatoriu toți membrii acesteia.

Condițiile comerciale, adică uzanțele la bursă precizate prin statute au scopul de a crea acestei instituții o bază juridică solidă. Aceste uzanțe pot fi valabile exclusiv pentru bursă, însă pot avea și rolul unei reglementări mai largi a legăturilor comerciale.

2.3.3. Unitatea de măsură în tranzacțiile la bursă

Tranzacțiile la bursă se efectuează în unitățile fizice stabilite, numite contracte sau loturi; ele sunt încheiate numai pentru unitatea de măsură sau un multiplu al acesteia. Unitatea de măsură pentru cantitățile vândute și cumpărate în baza contractului de bursă are scopul de a uniformiza cantitatea mărfurilor sau efectele comercializate la bursă. Ea diferă de la o bursă la alta astfel: 10 tone de boabe de cacao pentru un lot la bursa din Londra sau 50 de tone pentru bursa de zahăr din Paris ș.a.

Fiecare contract are caracterul unei tranzacții separate, deoarece decontarea dintre părți se face pentru fiecare în parte. Uniformizarea cantităților permite transferul operativ al contractelor, în cazul tranzacțiilor la termen.

2.3.4. Obiectul tranzacției

Este constituit dintr-o singură marfă (zahăr brut, cafea, cacao boabe, soia, cartofi, uleiuri comestibile, cereale, semințe) sau din mai

multe produse (de exemplu LME), caz în care pentru fiecare dintre ele se folosește un contract de sine stătător, iar operațiile se desfășoară în mod independent.

2.3.5. Asociația bursei (bursa) și „Casa de Clearing” (ICCH).

Aceste instituții au obligația de a proteja numai interesele membrilor lor, în timp ce guvernele statelor pe al căror teritoriu se găsesc bursele au sarcina de a proteja interesele marelui public rezervându-și dreptul de a interveni în afacerile bursei și de a verifica și cerceta dacă sunt respectate interesele părților. În acest scop au fost înființate agenții guvernamentale cu drept de control la bursă: „Commodity Futures Trading Commision”, în SUA și „Bank of England”, în Marea Britanie la Londra.

2.3.6. Contractul bursei

La toate bursele din lume, în vederea simplificării la maximum a activității bursiere, sunt elaborate contracte tip de vânzare-cumpărare care conțin clauze standard privind marfa și condițiile de livrare, de transport și asigurare.

Prin contractele tip, toate elementele activității bursiere sunt uniformizate și standardizate. Menționăm că, în cazul activității tranzacționale, singurele elemente pe care trebuie să le indice brokerului un participant la bursă sunt: cantitatea pe care dorește să o cumpere sau să o vândă, termenul, limita de preț. Se definește, de asemenea, calitatea mărfii și metodele de verificare.

Un contract de cumpărare la termen reprezintă intenția de a cumpăra o cantitate de marfă la un preț dinainte stabilit, într-un anumit moment viitor, numit „zi” sau „lună finală”. Asemenea tip de contract poate fi anulat de cumpărător prin onorarea unui contract de vânzare în aceleași condiții. Astfel, un investitor poate să nu fie implicat în comerțul fizic de mărfuri, ci poate opera direct cu livrări prin intermediul cifrelor.

În acest caz există trei calități față de bursa de mărfuri: aceea de investitor, de producător și de om de afaceri care trebuie să-și

cumpere materiile prime de pe piață.

Un fabricant care știe că va cere o anumită cantitate de produse într-un timp, să spunem șase luni, va face eforturi să găsească un vânzător care să garanteze aprovizionarea acestei cantități la timpul și la prețul stabilit de comun acord. Să presupunem că un fabricant de bomboane de cafea se angajează să cumpere 10 tone de cafea de la un cultivator de cafea la prețul de 1 000 de dolari/tonă, cafeaua urmând să fie livrată în 6 luni. La data încheierii contractului, cafeaua poate să fie încă nerecoltată sau neprelucrată. Dar fără îndoială, contractul rămâne valabil între părți. Există un avantaj de ambele părți în stabilirea acestui contract: cumpărătorul știe că poate obține un profit convenabil dacă își poate cumpăra materia primă cu 1 000 dolari pe tonă, iar plantatorul (vânzătorul) speră la un profit asemănător. Astfel, ambele părți au scăpat de nesiguranță și riscuri. Dacă prețul (din disponibil) crește în cele 6 luni, cumpărătorul va avea un beneficiu, dar dacă acest preț scade, vânzătorul va avea avantaje mai mari. Prețul care se stabilește în contractul preliminar nu este nevoie să fie același din disponibil, ci mai degrabă să crească decât să descrească în viitorul apropiat.

Contractele prestabilite nu sunt recomandabile, întrucât depind de condițiile exterioare și nu presupun existența unei a treia părți. Un fabricant poate descoperi că întocmirea unui contract prestabilit nu se poate face în momentul în care dorește.

Pentru preîntâmpinarea acestor dificultăți au apărut „contractele cu livrare la termen” care au atras un mare număr de speculanți.

2.4. Avantajele atribuite Burselor de Mărfuri

O bună organizare și funcționare a burselor de mărfuri aduce o serie de avantaje, între care: cunoașterea prețurilor, informații comerciale, opțiuni în materie de fixare a prețurilor și finanțare a stocurilor.

2.4.1. Cunoașterea prețurilor

Operațiunile la termen permit piețelor să cunoască prețurile în condiții de concurență, prețuri care țin seama de informațiile disponibile și de previziunile referitoare la cerere și ofertă. Prețurile astfel stabilite servesc ca barometru sau puncte de referință pentru negocierea mărfurilor pe mai multe piețe conexe. Există în această privință puncte de vedere care susțin că bursele de mărfuri bine organizate și reglementate sunt preferabile piețelor cu devize pentru determinarea prețurilor, deoarece ele oferă prețuri de piață globale fixate în condițiile jocului liber al ofertei și al cererii.

În ceea ce privește comercianții și negociatorii țărilor în curs de dezvoltare, constatăm că aceștia se pot folosi de aceste prețuri pentru a lua o hotărâre în materie de comerț pentru „piața la termen” a unui produs negociat la nivel internațional numai dacă sunt îndeplinite o serie de condiții:

- a) prețurile la termen să fie estimări fiabile la prețurile în numerar la o dată viitoare determinată. Cursul la termen dă o idee corectă despre prețul în numerar al produselor de o anumită calitate sau varietate, iar aceste produse trebuie să fie livrabile la bursa respectivelor mărfuri;
- b) bursa trebuie să fie capabilă să facă sinteza cererii și ofertei pe diverse piețe naționale în așa fel încât prețurile să reprezinte situații globale;
- c) să existe o corelație între prețul produselor din țările în curs de dezvoltare și prețul practicat din țările în care există o bursă de comerț, când este vorba de produse similare sau identice.

2.4.2. Informații cu privire la prețuri

Bursele de mărfuri sau „piețele la termen” își verifică utilitatea în comerțul internațional prin aceea că ele contribuie la ameliorarea circulației informațiilor privind prețurile curente și la termen ale produselor. Cunoașterea și larga difuzare a cursurilor de schimb la termen marchează un progres în raport cu alte sisteme de informare

în care aceste cursuri nu sunt în general cunoscute decât de câteva persoane privilegiate. Atâta timp cât există o piață la termen, producătorii ca și consumatorii ar trebui să fie în măsură să negocieze cu mai multă încredere din moment ce pot obține cu ușurință informații despre prețuri. Atunci când aceste informații nu sunt difuzate pe scară largă, micilor operatori le este foarte greu să acționeze în mod eficace.

Majoritatea exploatanților agricoli și a birourilor de comercializare, mai ales din țările în curs de dezvoltare, nu negociază la bursele de mărfuri, dar pot pleca de la informațiile despre prețuri date de bursele de mărfuri în vederea luării de decizii corespunzătoare în materie de producție și de comercializare. Anchetele efectuate în principalele țări producătoare de bumbac dovedesc că într-adevăr țările în curs de dezvoltare se folosesc de prețurile la termen ca bază de plecare pentru negocieri în vederea vânzărilor pe piața cu numerar.

2.4.3. Informații cu caracter comercial

În general, participanții la bursele de mărfuri dispun de suficiente informații în domeniul lor de interes. În acest context, agenții de bursă ca și autoritățile bursiere încearcă să atragă clienții punându-le la dispoziție diverse studii asupra pieții. Unele din acestea sunt liber accesibile și foarte simple, în timp ce altele nu sunt comunicate decât clienților importanți și sunt foarte tehnice.

Așa cum o demonstrează realitatea din diferite țări, mai ales dezvoltate, aici există multe ziare profesionale și magazine, reviste financiare (și chiar presa cotidiană) care tratează aspecte referitoare la produsele negociate la bursele de mărfuri. În aceste țări există posibilitatea ca informarea să meargă de la o analiză generală a situației economice și politice în lume, precum și de la incidențele sale asupra cererii și ofertei unui produs ca și asupra prețurilor, până la studii sectoriale relative la un produs, la articole, asupra comportamentului recent al piețelor sau la analize reprezentate grafic. Complexitatea acestei probleme ne arată că ar fi imposibilă enumerarea tuturor informațiilor acumulate privitoare la bursele de mărfuri. ele comporta însă un interes evident pentru cei care

negociază un produs, fie pe piața fizică, fie pe piața la termen. Practica bursieră mondială a demonstrat că cercetarea ar trebui adâncită pentru a stabili dacă prin difuzarea tuturor acestor date se urmărește în mod real informarea publicului, sau dacă nu se urmărește pur și simplu convingerea clientului să efectueze operațiuni asupra cărora agentul de bursă încasează un comision.

2.4.4. Opțiuni în materie de fixare a prețurilor

Evoluția activității bursei a dovedit că, într-o serie întreagă de regimuri de prețuri, este posibilă prevederea opțiunilor pentru fixarea prețurilor și că existența prețurilor la termen lărgeste considerabil posibilitățile oferite în materie cumpărătorilor inițiați.

Opțiunile în materie de fixare a prețurilor permit comercianților să fixeze prețul cumpărătorilor lor pe o perioadă determinată, alegând ziua sau săptămâna cea mai favorabilă fără obligația de a plăti marfa înainte de livrare așa cum am văzut la aspectele legate de stabilirea prețurilor.

2.4.5. Finanțarea stocurilor

În cazul în care nu există piețe la termen, producătorii, consumatorii și negociatorii sunt obligați să dețină singuri aproape totalitatea stocurilor de produse. Producătorii trebuie să suporte partea cea mai mare a poverii pe care o reprezintă finanțarea stocurilor, mai ales atunci când acestea depășesc nivelul considerat normal. Atunci când cererea de produse primare nu este elastică, producătorii au interesul să-și păstreze stocurile în loc să le desfacă pe piață, ceea ce duce la creșterea prețurilor. În perioadele de apatie a cererii și de desfacere a stocurilor producătorilor, rentabilitatea producției - și de aici solvabilitatea producătorilor - vor fi slabe.

Prezența unei burse de mărfuri poate ajuta intervenienții în sensul că le acordă posibilitatea de a-și finanța stocurile în condiții mai favorabile. Mijlocul cel mai simplu constă în vânzarea stocurilor excedentare ale unui produs direct printr-o bursă de comerț, livrând marfa la destinații stabilite când un contract „vânzător/de vânzare”

ajunge la scadență, ceea ce are ca efect sustragerea de pe piață a unei părți din surplus. În cazul unui produs perisabil, nu poate fi decât o măsură temporară, căci produsul va trebui retras din stocurile bursei și vândut unui consumator înainte de a se degrada prea tare, fiind deci repus pe piață.

În ceea ce privește produsele neperisabile (metalele), este posibilă conservarea stocurilor excedentare câțiva ani, în antrepozitele piețelor la termen (aproape 10% din consumul anual mondial de cupru rafinat a fost stocat în antrepozitele LME și COMEX, între anii 1974-1978). Faptul că aceste două burse au putut, fără mari greutăți, să absoarbă un tonaj atât de mare de cupru atestă rolul pe care ele îl pot juca în finanțarea stocurilor.

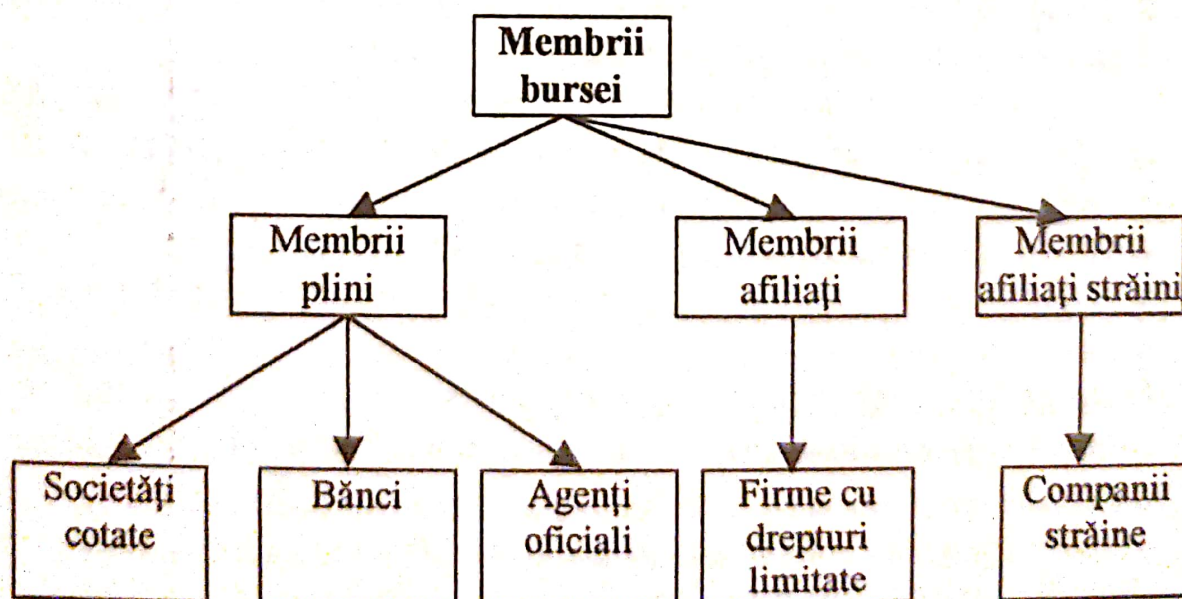
CAPITOLUL III

MEMBRII BURSEI DE MĂRFURI. ROLUL
BROKERILOR, DEALERILOR ȘI AL
JOBERILOR

3.1. Membrii bursei

În mod obișnuit, Asociația Bursei este împuternicită să admită ca membri orice companie din țară sau străinătate, firme, asociații de comerț sau persoane fizice, pe baza aprobării comitetului bursei.

FIG. 1 - CATEGORII DE MEMBRI



Calitatea de *membru plin* al Asociației bursei se obține pe bază de cerere scrisă. Cererile respective se examinează de o comisie formată din Președintele Camerei de Comerț, Președintele Comitetului bursei sau un membru din Comitet, un delegat al Asociației burselor, sindicul bursei și comisarul Guvernului. Decizia se ia cu o majoritate absolută a membrilor Comisiei și este definitivă. După constituirea Asociației bursei, admiterea de noi membri se face de către aceasta, convocată în Adunarea Generală.

Hotărârea se adoptă pe bază de vot secret, cu majoritate simplă și după o prealabilă afișare în sala bursei, cu cel puțin 3 zile înainte de ședință.

Pentru a deveni membri plini, societățile trebuie să fie recomandate de către doi membri existenți și să se ocupe de activități specifice bursei respective. Calitatea de membru plin nu este personală, ci ea se atribuie firmei pe care o reprezintă unul din directori sau alți împuterniciți.

Membrii afiliați ai bursei sunt societăți ai căror reprezentanți operează în cadrul bursei într-o formă restrânsă față de calitatea de membru plin. Nici calitatea de membru afiliat nu este personală. Membrii afiliați plătesc o taxă fixată de Comitetul bursei. În cadrul Adunării Generale, membrii afiliați nu au drept de vot, nu pot dispune de beneficii pecuniare și nici nu pot participa la distribuirea fondurilor constituite prin subscripții sau alte surse.

Membrii afiliați străini sunt reprezentați de diverse companii sau firme străine admise de Asociația bursei și care negociază pentru clienții lor titluri de valoare pe piețele respective. De asemenea, calitatea de membru afiliat străin nu este personală ci se acordă societății. Pentru a deveni membru afiliat străin, firmele trebuie să fie propuse de către un membru plin al asociației. În cazul în care majoritatea Comitetului acceptă propunerea prezentată, secretariatul notifică în scris admiterea firmei în cadrul membrilor afiliați străini.

3.2. Drepturile membrilor

Principalul avantaj de care aceștia dispun este posibilitatea de a efectua direct tranzacții cu titluri pe piața respectivă; în general,

acest drept are un caracter de exclusivitate, numai membrii bursei putând efectua operațiuni cu titluri cotate pe piață. Accesul exclusiv al membrilor la bursă este reglementat, de exemplu, în SUA, Japonia, Olanda, Coreea etc. Sunt și cazuri în care pot participa la bursă și nemembri ai instituției, dar numai membrii bursei beneficiază de toate avantajele pe care le oferă piața respectivă. În sfârșit, la unele burse, de exemplu la bursa din Torino, pot acționa pentru încheierea de tranzacții și nemembri ai bursei, dar nu pentru titlurile înscrise la cota oficială (prima piață).

Din calitatea de membru izvorăsc o serie de drepturi a căror întindere este diferită de la o bursă la alta, dar care, în principal, constau în următoarele:

- dreptul membrului bursei de a fi prezent (direct sau prin reprezentanți) în incintă și de a efectua operațiuni bursiere în cont propriu și/sau pentru terți;
- dreptul de a participa la elaborarea și/sau modificarea statului și regulamentului bursei;
- dreptul de a participa la administrarea instituției bursei, inclusiv de a alege și a fi ales în organele de conducere.

În legea română (Ordonanța de Guvern nr. 68/97) se specifică următoarele:

Membru al bursei este o societate comercială cu calitatea de acționar al unei burse de mărfuri care a obținut dreptul de a efectua tranzacții pe piața la disponibil, la termen și cu opțiuni, sau numai pe piața la disponibil, în baza unei autorizații eliberate de către Comisia operațiunilor la termen.

De asemenea, este specificată și noțiunea de "membru compensator" - "este o agenție de brokeraj ce deține calitatea de acționar la o casă de compensație, concomitent cu calitatea de membru al unei burse de mărfuri sau numai de acționar al casei de compensație și de membru afiliat la o bursă de mărfuri".

Articolul 11 specifică: "Persoanele înscrise în asociația bursei au dreptul să negocieze cu respectarea următoarelor condiții:

- a. Membrii bursei care sunt acționari la o casă de compensație pot efectua tranzacții atât pe piața la disponibil, cât și pe piața la termen și cu opțiuni.
- b. Membrii bursei care nu sunt acționari la o casă de compensație pot efectua tranzacții pe piața la termen și cu opțiuni numai prin

intermediul unui membru al bursei care este acționar la o casă de compensație."

3.3. Obligațiile membrilor

În cele mai multe țări, pentru a fi eligibile la calitatea de membru și a-și păstra această calitate, firmele trebuie să-și îndeplinească o serie de obligații:

- să primească o autorizație în acest sens de la organismul care reprezintă autoritatea pieței (de exemplu: SEC, din SUA, The Securities and Exchange Commission – Comisia pentru Titluri și Operațiuni Financiare din SUA); pentru primirea licenței respective, firma trebuie să aibă în obiectul de activitate efectuarea de operațiuni cu titluri financiare și să dispună de personal calificat în acest sens;
- să dispună de un volum minim de capital, în funcție de natura și mărimea afacerilor pe care le desfășoară și să prezinte garanții prevăzute de lege și regulamentul bursei;
- să contribuie la fondurile bursei în modalitățile și volumul stabilite de regulamentele acesteia;
- să respecte toate obligațiile stabilite prin lege și regulamentele bursei în legătură cu negocierea, încheierea și executarea tranzacțiilor bursiere.

3.4. Condiții pentru dobândirea calității de membru

În ceea ce privește posibilitățile de acces la calitatea de membru, există două categorii de burse:

- a) În cazul burselor închise, numărul de locuri este limitat și un terț nu poate dobândi calitatea de membru decât dacă obține un loc din partea unui titular. Aceasta este situația la NYSE care are 1366 membri (locuri) iar cel care dorește să aibă acces la bursă trebuie să obțină locul (prin moștenire, cumpărare, închiriere sau alt mod).

- b) În cazul burselor deschise, numărul de locuri nu este limitat prin actele constitutive iar membrii se împart de regulă, în membri fondatori (cei ce au participat la crearea instituției) și membri asociați (cooptați ulterior). Aceasta este situația, de exemplu, la Bursa din Budapesta.

Accesul la bursă nu este reglementat numai de instituția respectivă; actele normative privind piața financiară stabilesc o serie de condiții ce trebuie îndeplinite de cei care solicită calitatea de membru (așa-numitele **criterii de eligibilitate**).

Din acest punct de vedere, în practica internațională se întâlnesc mai multe situații. În unele țări, calitatea de membru al bursei poate fi dobândită atât de persoane fizice cât și de persoane juridice care îndeplinesc condițiile legii (de exemplu: Marea Britanie, Germania, Olanda). În unele țări nu pot fi membri ai bursei decât persoane juridice (Japonia).

În sfârșit, în alte cazuri, calitatea de membru revine, în principiu, unor persoane fizice (la NYSE). La bursele de stat, au calitatea de membri ai bursei persoanele fizice autorizate, de regulă, ca agenți oficiali.

Dintr-un alt punct de vedere, accesul la piața bursei poate fi deschis în egală măsură societăților financiare și băncilor (în țările în care a fost adoptat principiul băncii universale) sau limitat exclusiv la societățile financiare sau de bursă (cazuri tipice SUA, Japonia). Există cazuri și de acces indirect – de exemplu, prin filiale – a intermediarilor (bănci) pe piața bursieră.

3.5. Suspendarea, revocarea, încetarea calității

Suspendarea, revocarea, încetarea calității de membru sunt reglementate de statutul fiecărei burse.

În art. 12 al legii române (Ord. Guv. Nr. 68/97) se specifică:

"Art. 1 - (1) Drepturile unui membru al bursei se pierd prin excludere. Excluderea nu aduce atingerea drepturilor care decurg din calitatea de acționar al unei persoane la o bursă de mărfuri.

- (2) Sancțiunea de excludere se pronunță motivat de către Asociația bursei și poate fi contestată în termen de 15 zile la Comisia

Arbitrară a bursei sau la o instanță judecătorească competentă.

- (3) Hotărârea de excludere se afișează în localul bursei de mărfuri la care cel exclus a traficant afaceri și se comunică și celorlalte burse de mărfuri din țară precum și Comisiile operațiunilor la termen și se publică într-un ziar de mare circulație sau în Monitorul Oficial."

În concluzie, accesul la tranzacțiile la bursă este, în principiu, posibil numai pentru membrii instituției, fie – în cazul terților – numai în mod indirect, când operațiunile sunt efectuate prin mijlocirea unui membru al bursei. Comisioanele pe care membrii bursei le percep pentru aceste operațiuni reprezintă veniturile rezultate direct din calitatea de membru.

Pentru ilustrare vom prezenta statutul de membru la cele mai mari burse din lume:

1) La NYSE, numărul de membri ai bursei este limitat (din 1962) la 1366 „scaune” (engl. seats), termen care își are originea în perioada de început a bursei, când numărul de membri era redus și fiecare ședea la un pupitru, încheind afaceri. Prin tradiție, calitatea de membru al bursei este proprietatea personală a persoanei fizice care deține în mod legal locul la bursă. Dobândirea calității de membru plin implică:

a) în primul rând să fie asigurată eligibilitatea candidatului, acesta trebuind:

- să aibă minim 21 de ani;
- să fie cetățean al SUA;
- să fie girat de către doi membri ai bursei;
- să prezinte o scrisoare de recomandare din partea a cel puțin trei persoane;
- să prezinte un raport individual de activitate și un certificat privind starea sănătății;

b) în al doilea rând, candidatul trebuie să poată dispune de un „scaun” vacant, ceea ce se realizează contra plată de la un membru al bursei care este dispus să vândă sau să dea în folosință locul său. Un loc de bursă este, practic, întotdeauna disponibil și poate fi achiziționat de către cel care îndeplinește condițiile de eligibilitate. Prețul locului este relativ ridicat și el

variază în raport cu volumul activității bursiere. În septembrie 1987, de exemplu, în plină piață "a taurului" un loc la NYSE costa peste un milion de dolari, pentru ca în 1990 să ajunga la circa 350.000 dolari. Locul la bursă constituie deci, pentru proprietarul său, un activ financiar "sui generis", care poate fi valorificat pe piață.

Cum cheltuielile cu întreținerea localului la bursa sunt relativ ridicate, de multe ori dreptul de membru este finanțat de firme, care devin, astfel, organizații membre (engl. Member organisations) și desemnează un angajat al lor (ce îndeplinește condiții de eligibilitate) pentru a valorifica drepturile pe care le conferă calitatea de membru. La mijlocul anilor 1980 existau circa 600 de organizații membre, în speță societăți financiare, dintre care peste 60% acționau ca intermediari între masa investitorilor și bursă, iar restul desfășurau activități de comerț cu titluri în incinta bursei.

La NYSE se cunosc și alte categorii de membri:

- "Membri cu chirie" (engl. based-members), respectiv cei care au închiriat un loc de la membrii bursei (la mijlocul anilor 1980, cca. 420 de locuri erau închiriate).
- "Membri parțiali" (engl. acces membri), adică acele firme care pot tranzacționa în sala de negocieri ca și membrii plini, dar nu au dreptul să lucreze ca specialist (cca. 80).
- "Membri aliați" (engl. allied members) este o denumire care se aplică pentru acționarii principali sau cadrele de conducere ale organizațiilor membre și care sunt înregistrați la NYSE, aceștia neputând să efectueze tranzacții în sala de negocieri.
- "Membrii acceptați" (engl. approved persons) sunt cei care participă cu capital la bursă, dar nu au nici un rol în managementul acesteia.
- "Membrii corespondenți" (engl. office members) sunt aceia care nu participă frecvent la tranzacții în sala de negocieri, concentrându-și activitatea pe gestiunea conturilor clienților și pe operațiuni financiare altele decât executarea de ordine de bursă.

2) La Tokyo Stock Exchange, principala bursă japoneză, calitatea de membru, revine exclusiv societăților financiare autorizate în acest

sens de Ministerul de Finanțe. Există trei categorii de membri la TSE: membri plini, membri saitori-tipici pentru bursele japoneze, membri speciali.

Membri plini sunt societăți financiare angajate în vânzare-cumpărare de titluri la bursă fie în calitate de comerciant de titluri, deci în cont propriu, fie în calitate de intermediar, deci în contul clienților lor. Numărul acestor membri este limitat la 114.

Prin urmare, societățile de bursă nemembre ca și investitorii, pot participa la tranzacții în incinta bursei numai indirect prin plasarea ordinelor lor la membrii plini.

Membrii saitori sunt societăți financiare care acționează exclusiv în incinta bursei pentru tranzacțiile făcute de membri plini. Ei nu au dreptul să negocieze în cont propriu și nici să primească ordine de la nemembri sau de la investitori. Numărul acestora este limitat la 4 firme. O funcție similară îndeplinesc la Bursa de la Osaka membri nakadochi.

Membri speciali sunt societăți financiare specializate în tranzacții la TSE privind ordine de bursă care nu pot fi executate pe celelalte piețe bursiere din Japonia. Ca atare, ei îndeplinesc o funcție de interconectare a diferitelor burse nipone. În ultima perioadă, în conformitate cu tendința generală pe piața bursieră mondială, la TSE au fost admise și un număr de firme străine în calitate de membru plin.

Legea japoneză prevede ca membrii plini ca și membri saitori să fie firme legal constituite, autorizate pentru operațiuni cu titluri financiare prin licență a Ministerului de Finanțe (Biroul pentru Titluri financiare). Pe de altă parte, firma „saitori” trebuie să aibă un capital vărsat de cel puțin 4 milioane de yeni, iar datoriile sale totale să nu depășească activele nete într-un raport mai mare de 10 la 1.

3) În Marea Britanie (și în Irlanda), calitatea de membru al bursei este deschisă oricărei persoane fizice sau juridice (asociație în participație sau corporație) care îndeplinește criteriile privind: capital adecvat; experiență în domeniul financiar și situație financiară corespunzătoare; capacitatea de a desfășura acțiuni de comerț și intermediere cu titluri. La baza financiară, membrii trebuie să dispună de

- un capital care să acopere cheltuielile pe minimum de 3 luni sau o sumă minimă precizată de organele în drept;
- un fond pentru acoperirea riscului aferent pozițiilor deținute pe piața bursieră;
- un fond pentru acoperirea riscului legat de lichiditatea tranzacției încheiate la bursă.

Spre deosebire de NYSE și TSE, la bursele britanice cumpărarea unui loc la bursă nu este o precondiție pentru dobândirea calității de membru; în schimb, noii membri plătesc o taxă de admitere la bursă, care depinde de numărul de agenți pe care îi angajează firma membră pentru tranzacții în bursă. Băncile pot să dețină controlul asupra unor societăți financiare/de bursă.

Societatea de bursă este o societate financiară care desfășoară exclusiv (sau în principal) operațiuni pe piața secundară. Ea poate îndeplini două funcții de bază: de intermediere (brokeraj) în tranzacțiile cu titluri, acționând ca un reprezentant (engl. broker) și fiind remunerată cu un comision; de comerț cu titluri (engl. dealing), participând în calitate de **contraparte-vânzător** pentru clienții care cumpără titluri și **cumpărător** pentru clienții care vând – în acest caz venitul ei rezultând din **spread** (diferența dintre prețul de vânzare și cel de cumpărare).

De cele mai multe ori, societatea de bursă acționează atât ca intermediar, cât și ca negustor de titluri; de aceea este numită și firma **broker/dealer**.

În practică, funcțiile societății de bursă sunt însă mai diversificate. Astfel, pe piața SUA, firmele de brokeraj pot oferi clienților lor fie servicii complete (engl. full service), fie numai servicii de bază (engl. discount service).

În primul caz, firma de brokeraj va asigura clienților următoarele activități:

- cercetarea piețelor titlurilor;
- managementul activelor financiare;
- consultanță (în plasamente);
- executarea ordinelor;
- reglementarea tranzacțiilor.

În ceea ce privește firmele de brokeraj cu servicii de bază (engl. discount houses), acestea se rezumă, în principiu, la executarea și reglementarea ordinelor primite de la clienți.

În mod corespunzător, ele solicită comisioane mai reduse (2/3 până la 3/4 din cele ale firmelor cu servicii complete).

În Marea Britanie, profilul societăților de bursă (engl. stockbroking firms) s-a schimbat radical după „marele salt” din octombrie 1986. Principala modificare este abolirea separației dintre firmele care acționează ca broker, deci în contul clienților, și celei care acționează în cont propriu, ca principal (numite, în Marea Britanie, jobberi); o societate de bursă poate îndeplini acum – ca „creator de piață” sau **market maker** – atât funcția de broker, cât și pe cea de jobber.

Piața bursieră este animată de oameni de bursă, specialiștii care asigură funcționarea mecanismelor bursiere.

Din punct de vedere al rolului pe care aceștia îl joacă în cadrul pieței, se disting două mari categorii de profesioniști: specialiști operativi și specialiști neoperativi.

Rolul principal pe piața bursieră revine însă personalului operativ, format din intermediari de bursă, numiți *brokeri* și din comercianții de bursă, numiți *dealeri* sau *traderi*.

Agenții de bursă pot să acționeze și în afara bursei ca liberi profesioniști. Exemplul cel mai concludent pentru brokerii din afara bursei îl oferă piața americană. Locul central în cadrul firmelor de brokeraj îl ocupă brokerul de titluri (engl. stockbroker), numit și responsabil cu contul.

Brokerul de titluri trebuie să asigure clienților o gamă largă de informații privind piața titlurilor, oportunitățile de plasament, aspectele financiare și juridice legate de investiție, ca și consultanță referitoare la încheierea propriu-zisă a tranzacției.

În marile firme de brokeraj funcționează și asistenții pentru vânzări (engl. sales assistants), care deservește 2-3 brokeri și execută muncă funcționărească de rutină (primirea mesajelor, formalități, evidențe etc.).

La New York Stock Exchange există mai multe tipuri de agenți, fiecare ilustrând, de fapt, anumite funcții ale membrilor bursei. O primă categorie o constituie *brokerii de bursă* (engl. floor brokers), unde se încadrează brokerii de comision și brokerii independenți.

Brokerii de comision sunt agenți care reprezintă o firmă de brokeraj membră a NYSE și execută ordinele de vânzare-cumpărare pe care le dau clienții din afara bursei.

Brokerii independenți sunt tot brokeri de bursă dar care execută ordinele primite de la alți agenți de bursă sau de la firme membre ai căror agenți nu se află în incinta bursei.

O a doua categorie de agenți din incinta bursei o constituie comercianții de bursă (engl. traders sau dealers), aici incluzându-se:

Comercianții concurenți care lucrează în nume propriu și pe cont propriu. Ei sunt înregistrați la bursă și în acest scop, trebuie să îndeplinească condițiile de profesionalism și credibilitate financiară și să respecte reglementările bursei.

Este important să se facă distincția între comercianții din incinta bursei (engl. floor trades), care execută ordine în cont propriu și brokerii de bursă (floor brokers), care execută ordine în contul unor terți.

Creatorii de piață concurenți (engl. competitive market makers) lucrează în cont propriu pentru profit (ca dealeri), dar au și sarcina de a asigura un preț corect (ca specialistul). Spre deosebire de specialist, ei pot vinde/cumpăra oricare din titlurile cotate la NYSE.

Comercianții pentru ordine non-standard (engl. oddlot-dealers) au rolul de a concentra ordine inferioare ca volum contractelor standard executând ordinele când reușesc să formeze pachete standard.

3.6. Formarea și conduita agenților de bursă

Imaginea curentă a agentului de bursă este cea a unui personaj cu o ținută conservatoare, cu urechea lipită de telefon și cu privirea ațintită pe ecranul unui ordinator.

Agentul de bursă este un personaj aparte din lumea afacerilor prin cel puțin două caracteristici: profesionalismul, rezultat al unor serioase investigații în pregătirea de specialitate, dar și al talentului propriu și stricta disciplină a muncii care înseamnă atât efort fizic și psihic, cât și respectarea normelor și uzanțelor consacrate în domeniul bursier.

În SUA pentru a deveni broker de titluri, candidatul trebuie să facă dovada pregătirii și experienței sale în afaceri și să treacă un examen de 6 ore cu un punctaj de cel puțin 70% din cel maxim.

În Marea Britanie au fost introduse programe complexe de pregătire și perfecționare a agenților de bursă. Asociația pentru titluri TSA promovează Programul de Examinare pentru Industria Titlurilor care urmărește, în primul rând, atestarea competenței candidaților la funcția de agenți de bursă.

În Japonia se acordă o importanță deosebită procesului de formare a agenților de bursă, pregătirii și perfecționării brokerilor. Încă din prima lună ei sunt supuși unui program intensiv de studiu, în colective restrânse.

După câțva timp, aspirantul este dat în grija unui broker cu experiență – un fel de mentor al meseriei, numit *sepai* – și începe să participe la activitatea propriu-zisă de bursă.

CAPITOLUL IV

TRANZACȚII BURSIERE

4.1. Obiectul tranzacțiilor bursiere

Obiectul tranzacțiilor la bursă este un bun aparținând unei persoane fizice sau juridice, care trebuie să îndeplinească anumite caracteristici:

- **Individualizare** prin măsurare, cântărire, numărare, număr de ordine sau numele titularului;
- **Fungibilitate**, adică poate fi înlocuit cu alt bun și poate să înlocuiască alt bun;
- **Mobilitate**, adică esențialmente negociabil.

În funcție de modul de creare, obiectul tranzacțiilor este: primar, derivat și sintetic.

Obiectul primar aparține sau este emis de proprietarii acestuia. În cazul apartenenței, obiectul îl constituie *marfa sau acțiunea*. În cazul emiterii, obiectul este *acțiunea, obligațiunea, bonul de tezaur etc.* – vezi Tabelul 1.

Obiectul derivat este un document (de regulă contract) creat de însăși instituția bursieră. Aceste contracte întrunesc toate calitățile unui produs. Din acest motiv poartă denumirea și de produse bursiere derivate.

Obiectul sintetic este tot un produs bursier, rezultat din combinarea obiectelor primare (indicii bursieri rezultați din combinarea acțiunilor) sau produselor bursiere derivate (opțiuni combinate cu contracte futures).

Pentru facilitarea înțelegerii mecanismelor tranzacțiilor

bursiere se poate extinde expresia de produs bursier și la obiectul primar. În aceste condiții, obiectul tranzacțiilor bursiere îl constituie:

- Produsele bursiere primare (acțiuni, obligațiuni etc.);
- Produsele bursiere derivate (contracte cu opțiuni, contracte futures) – *vezi Cadrul I*;
- Produsele bursiere sintetice (indici bursieri, opțiuni cu futures, etc.) – *vezi Cadrul II*.

● **Produse bursiere primare**

Bursele de mărfuri au ca obiect al tranzacțiilor spot (la vedere), mărfuri care îndeplinesc anumite condiții tehnice. De exemplu, la Bursa Română de Mărfuri, pe piața 1, se negociază mărfurile cu condițiile tehnice prezentate în tabelul 1.

Tabel 1 - Mărfurile negociate pe piața 1 la Bursa Română de Mărfuri

Nr. Crt.	Cod produs	Denumire Marfă	Condiții tehnice de calitate		Unitate de contract
1	2	3	4	5	6
1.1	990110	Grâu boabe pentru panificație	Umiditate Indice glutenic Sticlozitate	% max 14 % min 25 % min 30	100 t
1.2	990120	Grâu boabe pentru paste făinoase	Umiditate Corpuri străine Sticlozitate	% max 14 % max 3 % min 62	100 t
1.3	990130	Grâu boabe de primăvară pentru paste făinoase	Umiditate Corpuri străine Sticlozitate	% max 14 % max 3 % min 75	100 t
2.1	990210	Făină de grâu albă	Umiditate Corpuri străine Tărâțe Indice glutenic	% max 14,5 % max 3 lipsă 29	50 t
3.1	990310	Porumb boabe alimentar	Umiditate Impurități	% max 15 % max 3	100 t
3.2	990320	Porumb boabe industrial cal. I	Umiditate Impurități	% max 15 % max 6	100 t
3.3	990330	Porumb boabe pentru furaje	Umiditate	% max 16	100 t
4.1	990410	Făină de porumb extrafină	Umiditate Trecere prin sită de 55 (452 UM)	% max 15,6 % max 55	50 t

1	2	3	4	5	6
4.2	990420	Făină de porumb superioară	Umiditate Trecere prin sită de 55 (452 UM)	% max 6,5 % max 10	50 t
5.1	990510	Cartofi de vară cal. I	Calibru Defecte Corpuri străine	mm. min 30 % max 4 % max 2	50 t
6.1	990610	Ulei de floarea soarelui tehnic	Apă și substanțe volatile Impurități insolubile	% max 0,2 % max 0,1	50 t
6.2	990620	Ulei de floarea soarelui rafinat cal. A	Apă și substanțe volatile Acid oleic Impurități insolubile	% max 0,06 % max 0,1 % max 0,05	50 t
7.1	990710	Ouă de găină mari	Peste 50g / buc	-	180.000 buc
7.2	990720	Ouă de găină mici	Intre 40 – 50g/buc	-	180.000 buc
8.1	990810	Carcase și semicarcase porc	Refrigerate	-	10 t
8.2	990820	Carcase și semicarcase porc	Congelate	-	10 t
9.1	990910	Pui congelați	Cal. I	Masa min 650g	10 t
9.2	990920	Pui congelați	Cal. II	Masa 550 – 650g	10 t
10.1	991010	Alcool etilic tip C2 și C3	Concentrație alcoolică	65 – 87 %	10 t
11.1	991110	Alcool etilic tip C1	Concentrație alcoolică	87 – 95,9 %	10 t
11.2	991120	Alcool etilic tip A	Concentrație alcoolică	> 95,5 %	10 t
12.1	991210	Motorină tip ID - 53	Indice Diesel Sulf Punct congelare de iarnă	53 % max 0,3 °C max - 15	100 t
13.1	991310	Păcură tip 50/30	Sulf Putere calorică	% max 1 Kcal/Kg Min 9400	100 t
13.2	991320	Păcură tip 50/30 S	Sulf Putere calorică	% max 3,5 Kcal/Kg min 9400	100 t
14.1	991410	Fier vechi (fontă)	G: P6-01; P6-02; P6-03 ; P7-01; H: P6-04; I: P7-02; P8-01;	-	150 t

1	2	3	4	5	6
14.2	1991420	Fier vechi (oțel)	A: P1-04; P1-05; B: P1-01; P1-02; P1-03; P1-06; C: P1-07; P2-02; P2-03; P4-01; D: P2-01; P3-01; P4-02; E: P5-01; P5-02; F: P4-03; P4-04;	-	150 t
15.1	991510	Cupru electrolitic	Puritate	% min 99,95	10 t
16.1	991610	Aluminiu	Puritate	% min 99,7	10 t
17.1	991710	Ciment	Clincher	-	100 t
17.2	991720	Ciment Portland	Propilen – Glicol Sulf (SO ₃)	% max 01 % max 3,5	100 t
18.1	991810	Cherestea rășinoase	Număr total de noduri admise în medie: 4 buc/m pe fețe 2 buc/m pe canturi	-	25 m ³

Cadrul 1 – Produse bursiere derivate

Creșterea incertitudinii și prezența riscului pe piețele bursiere datorate flotării prețurilor produselor bursiere primare a impus crearea de noi instrumente, mai atractive, care să permită controlul incertitudinii, reducerii riscului și să faciliteze cumpărarea – vânzarea unui număr mai mare de obiecte bursiere. Aceste instrumente se numesc produse bursiere derivate, deoarece activul suport este un contract standardizat. Numite și instrumente de acoperire, produsele bursiere derivate sunt: contractul futures și opțiunile.

Contractul futures reprezintă un acord de voință dintre un vânzător, numit "short" și un cumpărător, numit "long", prin care primul se angajează să livreze celui de al doilea un activ (marfă) în cantitatea, cu calitatea și prețul stabilit în momentul perfectării contractului la o dată fixată în viitor (scadență).

Caracteristicile contractului futures sunt:

- se încheie la bursă printr-un mecanism tranzacțional specific;
- este întotdeauna standardizat;

- are o valoare variabilă fiind zilnic marcat la piață pe baza diferențelor dintre prețul curent (al zilei) și prețul zilei precedente;
- face obiectul negocierii pe o piață secundară specială (piața, bursa futures);
- poate fi executat în natură, numerar, sau lichidat la bursă (vânzare de către cel care are o poziție „long”, sau cumpărare de către cel cu poziție „short”).

În esență, contractul futures este un contract forward standardizat.

Cadrul 2 – Contractele „FUTURES” pe valute și indici sintetici la Bursa de Mărfuri

Se consideră că ideea tranzacțiilor bursiere cu contracte FUTURES pe indici sintetici (ai BVB și Rasdaq), pe rata dobânzilor și pe valute este cea mai dinamică activitate pe care ar putea-o avea Bursa de Mărfuri. Ideea aparține domnului Thomas Curtean, cetățean american de origine română, născut la Sibiu, care de 40 de ani este membru al **Chicago Mercantile Exchange** și **Chicago Board of Trade** (cele mai mari burse de mărfuri din lume) și având o experiență de peste 30 de ani ca broker la aceste burse. După o analiză atentă a activității bursiere din România, domnia sa a constatat că bursele de mărfuri au fost lăsate pradă unei „morți lente”. Luând în considerare situația economică din țară, dl. Curtean a considerat că cea mai oportună activitate bursieră este tranzacționarea contractelor FUTURES pe instrumente financiare primare sau derivate. Apariția acestor contracte este favorizată de următorii factori:

- amploarea ofertei și continuitatea cererii;
- fluctuațiile mari și neanticipate pe piața spot;
- puterea limitată a participanților pe aceste piețe.

Participanții la piața FUTURES fie că doresc să se protejeze împotriva riscului evoluției nefavorabile a prețului, fie că efectuează operațiuni speculative, anticipând o posibilă evoluție a prețului, inițiază un contract de vânzare sau cumpărare, depunând o garanție (marja – funcție de tipul contractului) de minim 10% din valoarea contractului. În acest fel putând fi situat fie într-o poziție deschisă de vânzător, fie de cumpărător la acel preț convenit. În situația în care evoluția prețului este favorabilă, participantul poate iniția o operațiune inversă, rezultând astfel un profit. În situația în care evoluția este nefavorabilă, pierderea este suportată din garanția depusă la inițierea contractului și garanțiile suplimentare depuse ulterior, la cererea brokerului.

Rolul contractelor FUTURES pe valute

Contractul FUTURES este un produs bursier care nu resupune livrarea efectivă a mărfii (dolar sau alte valute) ci se mizează pe diferența de preț în lei a acelui contract. Investitorii străini și importatorii se pot proteja astfel împotriva scăderii cursului leului. Băncile se pot proteja în mod corespunzător, în funcție de interesul și poziția pe care o vor avea pe piața spot. Contractele pot fi cu scadența la 1, 3, 6 și 12 luni. Într-o primă fază scadența contractelor la Banca Națională a României va fi între 1 și 3 luni.

Rolul contractelor FUTURES pe indici bursieri

Investitorii prezenți pe piața de capital, fie că sunt interesați să dețină pachetele de acțiuni la firmele respective, fie că sunt interesați de profitul realizat din creșterea valorii acțiunilor, se pot proteja prin apelarea la contractele FUTURES pe indici sintetici care cuprind acele acțiuni, astfel:

- Prima categorie de investitori sunt afectați de creșterea valorii acțiunilor și se pot proteja inițiind o operațiune de cumpărare la prețul existent, iar la creșterea prețului pot vinde acel contract, rezultând astfel un profit compensând pierderea din creșterea valorii acțiunilor;

- Cea de-a doua categorie de investitori este afectată de scăderea valorii acțiunilor și se pot proteja inițiind o operațiune de vânzare a contractului la acel preț, iar la scăderea prețului până la o anumită valoare, pot cumpăra acel contract, diferența de preț dintre vânzare și cumpărare creând profitul care compensează pierderea din scăderea valorii acțiunilor. Este evident că vor fi și participanți care vor specula anticipând o posibilă evoluție a prețului, însă aceștia o fac asumându-și întregul risc, pentru o evoluție contrară putând perde garanția depusă în urma derulării contractului.

4.2. Mecanismul general al tranzacțiilor bursiere

Tranzacțiile bursiere se desfășoară după aceleași etape, indiferent de obiectul și scopul urmărit. Mecanismul tranzacției bursiere presupune următoarele etape:

- a) Inițierea tranzacției prin stabilirea legăturii între client și societatea de bursă și transmiterea ordinului de vânzare/cumpărare de către primul;
 - b) Perfectarea tranzacției care constă în încheierea contractului de către agenții de bursă cu clienții;
 - c) Executarea contractului, adică onorarea obligațiilor și obținerea drepturilor rezultate din tranzacție.
- a) *Inițierea tranzacției cuprinde următoarele operațiuni:*
 - a₁) – clientul vânzător/cumpărător se adresează unui intermediar (agent de bursă, dealer, firmă);
 - a₂) – intermediarul deschide contul în favoarea clientului;
 - a₃) – clientul plasează ordinul de vânzare/cumpărare intermediarului.
 - b) *Perfectarea tranzacției conține operațiunile:*
 - b₁) – transmiterea ordinelor de către broker la bursă;

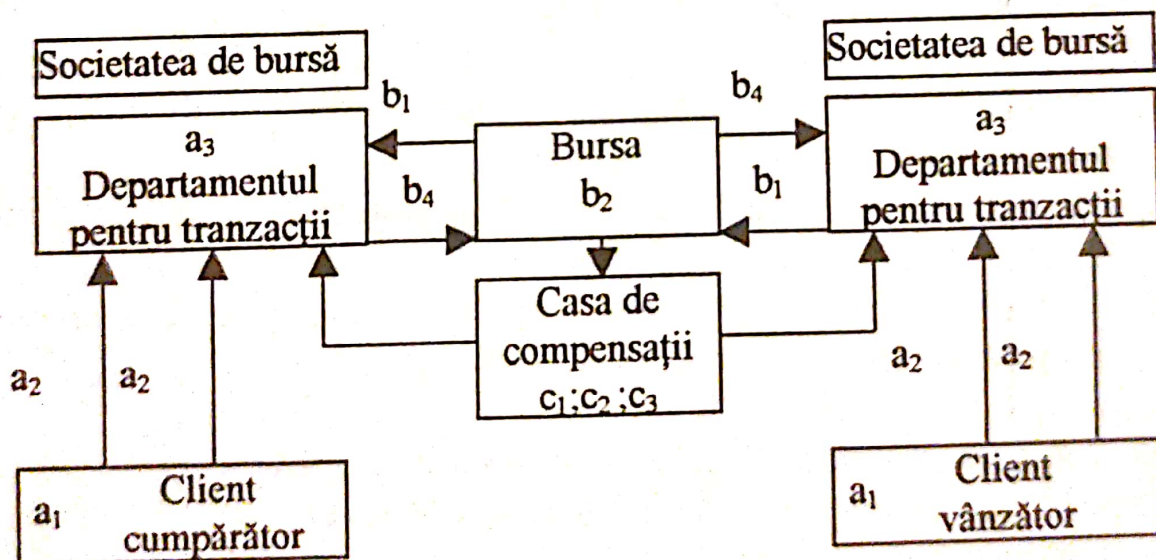
- b₂) – formarea prețului printr-o monedă specifică numită modalitate de negociere;
- b₃) – executarea ordinelor la bursă sau încheierea contractului;
- b₄) – notificarea încheierii contractului.

c) Executarea contractului constă în stingerea obligațiilor de către părțile contractuale și anume: predarea (pentru vânzător) și plata prețului (de către cumpărător). Operațiunile sunt:

- c₁) – transferul titlurilor, mărfurilor de la vânzător la cumpărător;
- c₂) – notificarea transferului;
- c₃) – plata prețului de către cumpărător și încasarea acestuia de către vânzător.

Schematic, mecanismul unei tranzacții bursiere intermediată prin societatea de bursă și executată prin Casa de Compensare este prezentat în figura următoare:

FIG. 2.



Mecanismul general al tranzacției bursiere

- a₁) – inițierea tranzacției de către cei doi clienți, cumpărător și vânzător;
- a₂) – deschiderea conturilor pentru cei doi clienți;
- a₃) – plasarea ordinelor ferme de către clienții brokerilor;

- b₁) – transmiterea ordinelor, de către brokerii societăților de bursă, brokerilor din incinta bursei;
- b₂) – formarea prețului titlului sau mărfii care face obiectul tranzacției;
- b₃) – executarea ordinelor la bursă sau încheierea contractelor;
- b₄) – notificarea încheierii contractelor (transferul dreptului și obligațiilor privind produsul bursier);
- c₁) – transferul titlurilor din contul societății de bursă a vânzătorului în contul societății de bursă a cumpărătorului;
- c₂) – notificarea privind transferul titlurilor;
- c₃) – plata prețului titlurilor prin debitarea contului cumpărătorului și încasarea acestuia prin creditarea contului vânzătorului.

4.3. Inițierea tranzacției bursiere

În această etapă, cele trei operațiuni sunt a₁, a₂, a₃.

a₁) În această fază, clientul cumpărător/vânzător se adresează:

- Unei societăți de bursă care are calitatea de membru al bursei și lucrează în incinta bursei;
- Unei firme din afara bursei, care la rândul ei, va apela la un agent de bursă prezent în sala de negocieri ;
- Unui agent de bursă independent.

Dintre aceste trei posibilități este preferată societatea de bursă, membră a bursei, deoarece oferă garanții de seriozitate și profesionalism în efectuarea tranzacțiilor. În acest caz, clientul contactează serviciul de tranzacții.

a₂) Societatea de bursă deschide un cont în favoarea clientului pentru reglementarea financiară a operațiunii. Contul poate fi:

- În numerar și impune existența unui disponibil pentru finanțarea operațiunii;
- "în marjă" și permite clientului obținerea unui împrumut din partea societății de bursă.

Contul "în marjă" dă posibilitatea clientului să cumpere titluri cu plata amânată în condițiile:

- toate titlurile cumpărate „în marjă” rămân până la rambursarea creditului la societatea de bursă și înregistrate în numele ei;

- clientul *semnează un acord cu societatea de bursă* prin care îi dă dreptul acesteia să folosească titlurile drept garanție pentru creditul acordat.

a₃) Clientul plasează ordinul brokerului de titluri din departamentul tranzacții a societății de bursă. Ordinul dat de client este o ofertă fermă și trebuie să conțină *elementele*:

- *sensul operațiunii* (vânzare/cumpărare);
- *produsul bursier* (specificarea titlului financiar sau mărfii care face obiectul ordinului);
- *cantitatea oferită sau solicitată* (număr de titluri primare, număr de contracte sau cantitatea de marfă);
- *tipul tranzacției* (cash, futures, opțiuni etc.);
- *scadența, dacă tranzacția este la termen*;
- *prețul la care se oferă sau se solicită produsul bursier*.

Cel mai important element este prețul la care se cumpără sau se vinde. Acesta diferă în funcție de tipul de ordin dat și face obiectul formării prețului la burse. Cele mai utilizate *tipuri de ordine* sunt:

- ordinul *"la piață"* care semnifică vânzarea/cumpărarea la cel mai bun preț oferit de piață și anume: la cumpărare, cel mai scăzut preț (pentru agentul de schimb); la vânzare, cel mai mare preț, în momentul executării ordinului;
- ordinul *"limită"* este dat de client când dorește să plătească un preț maxim în calitate de cumpărător și să accepte un preț minim în calitate de vânzător;
- ordinul *"stop"* acționează contrar ordinului „limită” și este dat de client când prețul evoluează în sens contrar așteptărilor.

Ordinele la bursă sunt însoțite și de alte instrucțiuni, cum ar fi:

- *"la zi"*, când ordinul este valabil pentru ședința din ziua respectivă;
- *"bun până la anulare"* sau *"ordin deschis"*, ceea ce înseamnă că ordinul rămâne valabil până când clientul îl anulează sau tranzacția este exercitată;
- *"totul sau nimic"*, exprimă dorința clientului de a cumpăra/vinde un volum important de titluri într-o perioadă precizată;

- "execută sau anulează", ordonă cumpărarea/vânzarea imediată și completă a unei anumite cantități de titluri sau renunțarea la executare;
- "la deschidere", semnifică faptul că ordinul trebuie executat imediat ce bursa a fost deschisă;
- "la închidere", înseamnă că ordinul trebuie executat imediat înaintea închiderii ședinței la bursă.

Brokerul înscrie în tichetul de ordine, ordinele însoțite de instrucțiunile primite de la clienți. Ordinele de cumpărare sunt înregistrate în succesiune descrescătoare, iar cele de vânzare în ordine crescătoare, deoarece brokerul are obligația să respecte regulile de prioritate.

4.4. Perfectarea tranzacțiilor

Perfectarea tranzacțiilor cuprinde următoarele operațiuni:

- b_1 – transmiterea ordinului primit de la clienți, de către brokerul angajat al societății de bursă, brokerului din incinta bursei (angajat al bursei);
- b_2 – formarea prețurilor titlurilor printr-o modalitate de negociere;
- b_3 – executarea ordinelor de bursă și înscrierea contractului;
- b_4 – notificarea încheierii contractului.

Toate aceste operațiuni se realizează în funcție de modalitatea de negociere adoptată de bursă. În practică s-au consacrat următoarele modalități de negociere: pe bază de carnet de ordine; prin înscrierea pe tablă; prin anunțarea publică a ordinelor "în groapă"; pe blocuri de titluri; electronică.

Negocierea pe bază de carnete de ordine presupune centralizarea de către brokeri a ordinelor primite, respectând regulile de prioritate. Carnetul de ordine poate fi deschis pentru consultare de către alți agenți de bursă sau închis, când se anunță la bursă numai prețul și volumul celor mai bune cotații. Această modalitate are un caracter bilateral și anume: un agent de bursă răspunde favorabil la oferta făcută de un altul.

Negocierea prin înscrierea pe tablă se realizează prin afișarea, pe un tabel electronic sau tablă, a primelor două prețuri (cel mai bun

de vânzare și cel mai bun de cumpărare). Executarea ordinului are loc când un agent de bursă acceptă cotația înscrisă pe tablă de un alt agent de bursă.

Negocierea prin anunțarea publică a ordinelor se practică pe piețele cu titluri de valoare. Fiecare titlu este repartizat pentru tranzacționare la unul din ringurile din incinta bursei. Funcționarul bursei strigă titlul ce urmează a fi negociat. Apoi agenții anunță cu voce tare, prețurile lor și caută parteneri interesați. Executarea are loc când un agent la bursă primește un răspuns afirmativ din partea altui agent la bursă.

Negocierea "în groapă" este o variantă a negocierii prin anunțare publică unde ringul este înlocuit cu un spațiu semicircular și toate titlurile sunt strigate în acest spațiu. Este o metodă spectaculoasă și se practică pentru produse bursiere atractive: contracte futures, opțiuni.

Negocierea pe blocuri de titluri are loc, de obicei, în afara sălii principale de negocieri a bursei, într-un spațiu special amenajat. Această metodă este utilizată dacă un client deține sau comandă un important pachet de titluri. Când clientul deține titluri, vânzarea se face prin:

- distribuție în bursă, când clientul se adresează unui broker și acesta încearcă să găsească investitori; când se convinge că aceștia există, transmite ordine de vânzare și cumpărare la bursă;
- distribuția secundară, când o societate financiară cumpără blocul de titluri și le oferă spre vânzare publică, după orele de bursă, la prețul de închidere din ziua respectivă.

Clientul cumpărător al unui bloc de titluri face o "achiziție în bursă". Negocierea electronică se bazează pe transmiterea și executarea ordinelor la bursă cu ajutorul ordinatorilor.

Executarea ordinelor se face de către broker în funcție de regulile de prioritate, și anume:

- ordinele de cumpărare aflate deasupra prețului de echilibru;
- ordinele de vânzare aflate sub prețul de echilibru;
- la cursul de echilibru, ordinele de cumpărare sau de vânzare la nivelul cel mai mic și în ordinea plasării.

4.5. Principalele operațiuni efectuate la o bursă de mărfuri

Operațiunile ce se încheie în cadrul bursei de mărfuri urmăresc, în principal, trei scopuri:

1. aprovizionarea cu mărfuri, respectiv acoperirea unor nevoi reale;
2. protecția contra riscurilor, rezultate din fluctuațiile foarte mari de prețuri;
3. câștiguri prin operațiuni speculative, materializate prin acceptarea riscurilor în așteptarea profiturilor.

4.5.1. Acoperirea unor nevoi reale

Scopul privind acoperirea unor nevoi reale ale cumpărătorilor prin aprovizionarea cu mărfuri se realizează prin două tipuri de operațiuni bursiere:

- a) la disponibil sau spot;
- b) la termen.

a) *Operațiuni la disponibil sau spot, pe bani „gheață” (cash) sau la vedere.*

Acestea presupun că atât livrarea mărfurilor cât și plata contravalorii lor, tranzacționată la bursă, are loc imediat după încheierea contractului. Predarea mărfii vândute contra plată poate să nu fie, în toate cazurile, imediată, ci la o dată ulterioară, dar în toate cazurile apropiată datei încheierii operațiunii la bursă.

Operațiunile “spot” presupun ca marfa fizică să existe, fie în stoc la vânzător, fie în depozitele bursei, întrucât aceste operațiuni bursiere presupun ca transferul titlului de proprietate asupra mărfii să fie urmat de livrarea efectivă a mărfii negociate la bursă și plata cash pe baza prețurilor negociate care se mai numesc prețuri “spot” sau prețuri “settlement”.

Acest gen de operațiuni presupune lichiditatea pieței, care la rândul ei este condiționată de o serie de factori interdependenți, dintre care cei mai importanți sunt:

- dimensiunea cererii care trebuie să se caracterizeze prin

- amploare și continuitate;
- ușurința stabilirii cantității și calității mărfii respective;
- eficiența păstrării stocurilor, proces ce ia în calcul costurile aferente depozitării, riscul de deteriorare a calității, existența și costul serviciilor de asigurare, modul de finanțare a stocurilor și riscul schimbărilor de preț;
- calitatea serviciilor de telecomunicații care să asigure facilitarea transferului mărfii și a titlului de proprietate asupra ei;
- eficiența transportului mărfii, rezultat al raportării costului transportului la valoarea produsului.

b) Operațiuni la termen

Acest tip de operațiuni presupune livrarea mărfii la o dată ulterioară încheierii contractului în funcție de specificul mărfii, cum ar fi, de exemplu peste 3 luni la metale, 6 luni la cartofi, 18 luni la zahăr, cafea și 36 luni la cauciuc natural. De asemenea, plata are loc la o dată posterioară negocierii. Operațiunile la termen se realizează pe bază de contracte tip:

b_1 : forward;

b_2 : futures.

b₁) Tranzacțiile la termen – forward

Tranzacțiile la termen de tip forward pot avea ca obiect mărfuri, valute sau alte bunuri. Ele se încheie direct între vânzător și cumpărător, fără a apela cu necesitate la un mecanism bursier.

Contractele la termen – forward. Un contract forward este un acord între două părți, vânzătorul și cumpărătorul, de a livra și respectiv de a plăti la o anumită dată viitoare o marfă sau o valoare (de exemplu valută) la un preț stabilit în momentul contractării.

Contractul este determinat, deci, în elementele sale esențiale – părți, obiect, preț – precum și în ceea ce privește termenul de livrare/plată, în momentul încheierii tranzacției; rămâne însă incertă valoarea acestuia în momentul derulării, ținând seama de faptul că între momentul contractării și cel al executării, prețul se modifică pe piață. Prin urmare, vânzătorul/cumpărătorul poate înregistra diferențe favorabile (profit) sau nefavorabile (pierderi) în seama tranzacției,

după cum prețul pieței în momentul executării este mai mic sau mai mare decât în momentul contractării.

Contractul forward are câteva *caracteristici*, și anume:

- Se încheie prin negocieri directe între părți, ceea ce înseamnă că nu este un contract tipic bursier. Contractul nu este standardizat, părțile convenind cantitatea și calitatea mărfii, prețul, precum și termenul de livrare/plată;
- Are o valoare fixă, în sensul că la scadență, cumpărătorul va plăti un preț stabilit încă din momentul contractării; această valoare nu se modifică în ciuda faptului că prețul curent al pieței va înregistra variații între momentul contractării și cel al executării. Ca atare, la scadență apare o diferență între prețul contractului și prețul pieței, ceea ce se transpune într-un profit, respectiv o pierdere pentru părți;
- La scadență, contractul va fi executat în natură, adică prin predarea mărfii (sau a valorii) care face obiectul contractului, contra plății prețului forward. Ca atare, aceste operațiuni sunt tranzacții cu marfă fizică.

Există însă și posibilitatea ca, în raport cu specificul pieței sau în urma înțelegerii dintre părți, contractul să fie lichidat prin plata diferenței dintre prețul curent spot și prețul forward din contract.

Executarea obligațiilor părților este garantată prin contractul de vânzare și executare și prin alte garanții oferite de părți. *Tranzacția nu este garantată printr-un mecanism bursier.*

Contractele la termen – forward sunt utilizate pentru mai multe scopuri.

În primul rând, se poate fixa prețul pentru o livrare viitoare: atât cel care urmează să vândă efectiv la un termen viitor, cât și cumpărătorul, care are nevoie de marfă peste un anumit timp, au la dispoziție contractul forward pentru a stabili cu anticipație prețul. În tranzacțiile la termen, vânzătorul nu trebuie să dispună de marfă în momentul contractării (ca în cazul tranzacțiilor spot), el poate să fie un producător care își fixează prețul producției viitoare, sau un comerciant care stabilește un preț de desfacere pentru o marfă pe care o achiziționează în viitor în vederea revânzării. Pe de altă parte, producătorul care are nevoie de produse primare sau intermediare pentru procesul de producție la o dată viitoare, se poate aproviziona, printr-un contract forward.

În toate cazurile, datorită evoluției prețului curent pe piață,

poziția contractului se schimbă între momentul acordului de voință și cel al executării contractului; vânzătorul (sau cumpărătorul) poate fi avantajat, dacă piața a scăzut (crescut) sau dezavantajat dacă a crescut (scăzut). Prin urmare, fixarea prețurilor este practică de către cei care urmăresc stabilirea anticipată a condițiilor unei tranzacții viitoare, fără să se preocupe de schimbarea poziției lor pe piață ca urmare a mișcării prețurilor.

În al doilea rând, prin tranzacțiile forward se poate asigura desfacerea/aprovizionarea de marfă sau valori. Cel care încheie o astfel de tranzacție are în vedere necesitatea garantării debușeelor în momentul în care marfa este disponibilă (de exemplu este produsă în vederea exportului) sau a garantării procurării mărfii pentru utilizare în producție. Totodată, debitorul unei plăți în valută, la o dată viitoare poate procura cu anticipație lichiditățile printr-o cumpărare forward pe piața valutară, în timp ce un exportator, care va fi plătit la un termen viitor poate vinde contra monedă națională suma în valută, printr-o operațiune forward.

În aceste cazuri, operatorul este supus riscului de preț (cel care cumpără cu anticipație pierde dacă prețul scade, cel care vinde, dacă prețul crește). Ca atare, el poate să ia măsuri de protecție, prin efectuarea de operațiuni de tip futures sau cu opțiuni.

În al treilea rând, tranzacțiile forward pot fi realizate în scopul obținerii unui profit din diferența între prețul spot la executare și prețul forward contractat. După cum am arătat, în funcție de evoluția pieței, vânzătorul sau cumpărătorul pot să dobândească până în momentul executării o poziție de câștig sau pierdere virtuală. Atunci când scopul tranzacției este obținerea de profit, prin asumarea riscului ca piața să evolueze în sens contrar așteptărilor și să se înregistreze o pierdere, este vorba de operațiuni speculative (în sensul că se mizează pe șansă, se face un pariu).

b) Tranzacțiile la termen futures

Produsul bursier derivat într-o tranzacție futures este contractul futures.

O tranzacție futures prezintă un mecanism specific care conține:

- A. Tehnica inițierii și lichidării poziției futures;
- B. Sistemul de marje și marcarea la piață;

C. Casa de compensație.

A. Tehnica inițierii și lichidării unei poziții futures se subdivide în:

- a) Inițierea tranzacției;
- b) Lichidarea poziției futures.

a) *Inițierea unei poziții futures* (este prezentată schematic în FIG. 1)

Clienții, cumpărător și vânzător, se adresează cu ordine de cumpărare și vânzare unei unități de tranzacție futures, societăților de bursă care îi deservesc;

1. Societățile de bursă transmit ordinele de bursă în incinta bursei;
2. Agenții de bursă execută ordinele prin strigări libere;
3. Agenții de bursă din incintă confirmă societăților de bursă executarea ordinelor;
4. Societățile de bursă confirmă executarea ordinelor celor doi clienți (cumpărătorul – acoperit și vânzătorul fără acoperire) și raportează executarea ordinelor Casei de compensație (care preia obligațiile societăților de bursă, una acoperită și una descoperită);
5. Cei doi clienți inițiali își confirmă operațiunile reciproc societăților de bursă;
6. Societățile de bursă confirmă lichidarea contractelor casei de compensație;
7. Casa de compensație anulează obligația acoperită, preluată de la cumpărător prin vânzarea și obligația descoperită preluată de la vânzător prin cumpărare. Pozițiile se compensează și rezultatul este zero.

Se constată că societățile de bursă înregistrează fie o poziție netă acoperită, fie o poziție netă fără acoperire. În același timp, Casa de compensație înregistrează echilibrul.

b) *Lichidarea unei poziții futures* se realizează prin una din pozițiile următoare:

1. Livrarea fizică;
2. Plata în numerar;
3. Compensarea.

1. *Livrarea fizică* – este modalitatea cea mai puțin utilizată în lichidările futures datorită costurilor suplimentare (cheltuieli de depozitare, asigurare, comisionul de brokeraj). În plus cumpărătorul, dacă nu are nevoie de produsul bursier, este nevoit să-l vândă, suportând un cost suplimentar. În același timp, vânzătorul care nu deține produsul bursier este obligat să-l cumpere, plătind o diferență de preț.
2. *Plata în numerar* – este o modalitate relativ nouă de lichidare a contractelor futures. Ea trebuie prevăzută expres în contract. Această modalitate a fost acceptată de către burse, deoarece unele produse bursiere fac imposibilă livrarea fizică (de exemplu indicii bursieri) sau prezintă o piață scăzută în momentul livrării.
3. *Compensarea* – este cea mai utilizată modalitate de lichidare a unei tranzacții futures și constă în stingerea obligațiilor între clienți prin preluarea lor de către Casa de compensații.

Compensarea, ca forma de lichidare a contractelor futures este relativ simplă și ieftină, fapt ce determină utilizarea ei în peste 98% din totalul tranzacțiilor futures.

B. Sistemul de marje și marcarea la piață

Marjele inițiale. Deși contractele futures sunt contracte a căror executare are loc în viitor, și, ca atare, cu plată amânată, atât cumpărătorii cât și vânzătorii contractelor futures sunt obligați să depună anumite sume, numite marje în conturile pe care le au deschise la firmele lor de brokeraj. Nivelul minim al marjelor este stabilit de către burse, iar firmele de brokeraj au obligația de a colecta, de la clienții lor, fonduri cel puțin egale cu acest nivel minim și de a le păstra în conturi separate. De obicei, însă, firmele de brokeraj cer clienților să depună ca marje, sume mai mari decât nivelul minim impus de burse, în funcție de situația financiară a fiecărui client.

Scopul acestor marje, în fapt de garanție, este acela de a asigura îndeplinirea obligațiilor contractuale, atât de către pozițiile short, cât și de cele long. În cazul contractelor futures, dacă evoluția prețului determină insolvabilitatea uneia dintre poziții, deci

imposibilitatea acesteia de a executa contractul, atunci această obligație revine firmei de brokeraj respective. De aceea, firmele de brokeraj se protejează cerând clienților lor să depună marje inițiale, suficiente să acopere pierderile posibile datorate schimbărilor de preț ale activului de bază al contractului, ce determină, la rândul lor, *schimbări în prețul futures*.

Nivelul marjei inițiale este diferit, de la un contract futures la altul. În general, el este stabilit direct proporțional cu valabilitatea prețului activului de bază al contractului futures: cu cât valabilitatea prețului este mai mare, cu atât și nivelul marjei inițiale este mai mare. În mod obișnuit, bursele stabilesc nivelurile minime ale marjei inițiale ca fiind egale cu: $\mu + 3\sigma$, unde μ este media schimbărilor zilnice absolute ale valorii contractelor futures, iar σ este abaterea standard a acestor schimbări zilnice, înregistrate într-o anumită perioadă de timp din trecutul relativ recent.

Abaterea standard se calculează după formula:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}}$$

unde n reprezintă numărul schimbărilor zilnice de preț observate; x_i sunt schimbările zilnice absolute ale prețului; iar $\bar{x}$ este media schimbărilor zilnice absolute ale prețului, înregistrate în perioada de timp respectivă. De menționat că media și abaterea standard trebuie actualizate, în mod continuu. Pentru aceasta, ele pot fi calculate în fiecare zi, utilizând ultimele 50 (sau 100 etc.) zile de tranzacție.

Dacă distribuția schimbărilor zilnice ale prețului este aproximată printr-o distribuție normală, atunci 99% din aceste schimbări nu vor depăși, ca nivel, media distribuției plus de trei ori abaterea standard.

În stabilirea nivelului marjelor inițiale se iau în considerare și alte aspecte. Astfel, deseori, bursele cer marje mai înalte pentru pozițiile din lunile cu tranzacții imediat următoare, deoarece prețurile futures ale contractelor pentru aceste luni sunt, în general, "mai valabile" decât pentru celelalte luni de tranzacții. *Un alt factor îl reprezintă scopul tranzacției*: dacă tranzacția este inițiată în scop de hedging, atunci marja inițială este considerată mai scăzută decât cea

impusă speculatorului. De asemenea, mai scăzute sunt și marjele inițiale pentru poziția spread, motivul fiind același – probabilitatea scăzută pentru aceste poziții de a înregistra pierderi nete.

Marjele de variație. Pentru menținerea depozitelor clienților la nivelul marjei inițiale sau la nivelul marjei de menținere, este necesar ca firmele de brokeraj să execute zilnic modificări ale conturilor clienților, ca răspuns la schimbările valorice ale pozițiilor acestora. Marja de menținere reprezintă suma minimă pentru fiecare contract pe care fiecare client trebuie să o păstreze ca depozit, până la lichidarea contractului. Deseori, nivelul acesteia este mai scăzut decât cel al marjei inițiale.

Deoarece, în mod evident, schimbările prețurilor futures determină schimbarea valorii contractelor futures, în scopul menținerii aceluiși nivel al marjelor (inițiale sau de menținere), firmele de brokeraj cer clienților să efectueze plăți egale cu pierderile zilnice aferente pozițiilor lor futures. La rândul lor, firmele de brokeraj plătesc, zilnic, sumele datorate clienților care înregistrează profituri pentru pozițiile lor futures. Aceste plăți zilnice sunt calculate prin procesul de marcare la piață (marking to market) a conturilor clienților; procesul reprezintă reevaluarea conturilor în funcție de prețurile futures de regularizare zilnică („settlement prices”). Plățile zilnice sunt numite marje de variație și ele trebuie efectuate înaintea deschiderii pieței pentru ziua următoare de tranzacție.

C. Casa de compensație (Casa de Clearing)

Odată încheiate operațiunile de tranzacționare „futures”, pe ringul bursei urmează procedurile Casei de Clearing, care are un rol esențial în derularea și urmărirea tranzacțiilor, astfel:

✓ Zilnic, în baza prețurilor stabilite pe ring, Casa de Clearing marchează fiecare contract trecând diferențele în conturi, după următoarea regulă – cei care câștigă primesc, iar celor care pierd, li se diminuează marja. La sfârșitul fiecărei zile de tranzacționare în bursă se stabilește un preț al contractului după o modalitate specifică fiecărei burse. Între prețul contractului, de la o zi la alta, pot exista diferențe sau nu. Regula este că dacă valoarea contractului crește, cumpărătorii aflați în poziții deschise sunt avantajați și primesc în

contul de la Casa de Compensatie diferența între prețul zilei curente și cel al zilei precedente, iar dacă prețul scade se deduce din marja o sumă determinată, în același mod. Celor care pierd și care în caz de diminuare a valorii contractului sunt vânzatori, li se aplica procedura inversă;

✓ Casa de Clearing procedează la regularizarea, adică compensarea tranzacției, în cazul în care are loc lichidarea poziției care înseamnă că cel care vinde, cumpără și cel care cumpără, vinde,

✓ Pozițiile rămase deschise presupun livrarea de marfă și respectiv plata mărfurilor. În această situație, Casa de Clearing se transpune, așa cum menționam mai la început, în "celelalte părți", adică devine solidară cu părțile, în sensul că poate prelua obligațiile acestora, respectiv devine cumpărător pentru vânzător și vânzător pentru cumpărător.

În situația când una dintre părți nu-și poate îndeplini obligațiile, Casa de Clearing le va îndeplini în locul lor. Aceasta înseamnă că dacă marfa nu există, Casa de Clearing va trebui să o pună la dispoziție, iar dacă cumpărătorul nu are bani să cumpere marfă, aceasta este cumpărată de Casa de Clearing;

✓ Dacă o agenție de brokeraj nu este membră a Casei de Clearing, atunci va încheia o înțelegere cu o agenție de brokeraj membră, în baza căreia membrul preia marjele nemembrului.

4.5.2. Protecția contra riscurilor rezultate din fluctuații foarte mari de prețuri

Un alt scop pentru care se încheie operațiuni la bursa de mărfuri este protecția contra riscurilor cauzate de variația prețurilor – hedging-ul.

Hedging-ul este definit în următoarele variante:

- Procedura de protecție destinată să minimalizeze pierderile ce ar putea rezulta în timpul processing-ului și marketingului datorită unor evoluții adverse de preț;
- Asigurarea prețului prin principiul "alunecării", "mutării riscului";
- Metoda de management a relației preț-risc de pe piețele futures, ce constă în adoptarea unei poziții egale și de sens

- opus cu cea de pe piața "cash";
- Metoda practică de compensare a riscului evoluției prețului, inerent pe orice piață "cash", prin luarea unei poziții egale, dar opuse pe piața "futures";
- O tranzacție la termen al cărei scop este de a oferi, atât producătorilor, cât și cumpărătorilor (consumatorilor) o protecție împotriva fluctuațiilor excesive ale prețurilor. Operațiunea este denumită și de „acoperire” și constă în îmbinarea de către un producător sau comerciant a unor tranzacții de sens opus, "la disponibil" și "la termen", în scopul reducerii sau eliminării pierderilor ce ar rezulta din aceste fluctuații.

Prin urmare, hedgerii utilizează piața futures pentru a-și proteja afacerile împotriva evoluțiilor nefavorabile ale prețului. Fluctuații ale prețurilor se întâlnesc atât într-o economie stabilă, cât și într-o economie în tranziție.

Scopul acoperirii riscurilor generate de oscilația prețurilor este determinat la rândul lui de alte trei scopuri derivate, care practic înseamnă trei variante ale operațiunilor de hedging:

1. Vânzarea la termen de materii prime cu preț fix, prin care concomitent cu operațiunea de vânzare de mărfuri fizice se încheie o tranzacție la termen de sens contrar, pentru ca eventuala pierdere care ar rezulta din creșterea prețurilor pe piață în momentul executării livrării mărfurilor să fie acoperită prin câștigul de la operațiunea la termen;
2. Protejarea unui stoc de materie primă destinată realizării unor produse ce urmează a fi exportate, care vizează să acopere pierderile ce ar rezulta ca urmare a deteriorării prețului extern al materiei prime;
3. Acoperirea riscului de preț la vânzarea unor produse în al căror preț extern, ponderea hotărâtoare o dețin cheltuielile cu materiile prime încorporate în acestea, materii prime al căror preț poate să crească apreciabil, în momentul achiziționării.

Corelând scopul acoperirii generate de oscilațiile prețurilor cu scopurile derivate, practica bursieră a creat o serie de strategii de hedging. Când la aceste operațiuni se adaugă și intențiile speculative, atunci tranzacțiile bursiere devin adevărate arhitecturi de inginerie economico-financiară, în care marfa și bunul se transformă în

simboluri de câștig pe baza diverselor informații ce se acumulează în bursă.

Procedura de hedging se realizează în două etape:

- În prima fază, în funcție de poziția hedgerului pe piața cash, "pentru a se pune la adăpost", el poate atât să cumpere, cât și să vândă contracte pe piața futures;
- Etapa următoare este aceea de a-și închide propria poziție înainte de expirarea contractului, încheiere ce se realizează prin adoptarea unei poziții opuse cu prima, având în vedere același contract și care mai poartă denumirea de offset.

În situația în care prima poziție a hedgerului conduce la vânzarea de contracte futures, atunci acesta este un vânzător, deci un "short hedger", care utilizează tipul de hedging de vânzare (short hedging) cu scopul de a "bloca" un preț de vânzare, convenabil celui ce inițiază hedgingul, iar dacă prima poziție conduce la achiziționarea de contracte futures, atunci acesta este un cumpărător, deci un "long hedger" care utilizează tipul de hedging de cumpărare (long hedging) cu scopul de a "bloca" un preț de cumpărare, convenabil celui ce inițiază hedgingul.

Prin urmare există două tipuri de hedging:

- a) *Hedgingul de vânzare* – care este realizat de către un operator care, la un moment dat, deține în stoc, cumpără sau preconizează să producă o cantitate de marfă fizică și, în același timp sau ulterior, vinde un număr echivalent de contracte futures. Obiectivul hedger-ului, în acest caz, este de a-și proteja valoarea mărfii din stoc sau a producției viitoare împotriva unei scăderi a prețului pe piață. Într-adevăr, în cazul în care prețul pe piață se reduce, ceea ce înseamnă diminuarea valorii mărfii fizice a operatorului, acesta câștigă din contractul futures, deoarece are deschisă o poziție short și piața a scăzut. Pierderea de marfă cash se compensează astfel (parțial sau total) cu câștigul înregistrat la bursă. În schimb, profitul pe care l-ar obține la marfa fizică, în cazul unei creșteri a prețului este anulat de pierderea suferită la contractul futures.
- b) *Hedgingul de cumpărare* – care presupune cumpărarea la un moment dat de contracte futures (poziție long la burse) în scopul acoperirii riscului de creștere a prețului la o marfă fizică pe care

operatorul să o achiziționeze la o dată ulterioară. În general, prin această operațiune se fixează prețul unor produse primare sau semifabricate, necesare în viitor firmei producătoare.

În operațiunile de hedging este importantă noțiunea de "bază a prețurilor", deoarece în funcție de aceasta se iau deciziile de efectuare a acestor tranzacții. Baza este mărimea cu care, într-o anumită zi, prețul local cash al unei mărfi este diferit (mai mare sau mai mic) în raport cu prețul curent futures pentru o anumită lună de livrare.

Baza este formată din două componente. Mai întâi, mărimea cu care prețul local al operatorului este mai redus decât prețul cash la bursă; această mărime depinde de cheltuielile de transport. A doua componentă este diferența dintre prețul cash (spot) la bursă și prețul futures pentru aceeași marfă (cotația cea mai apropiată). Această diferență depinde de mai mulți factori: cheltuielile de depozitare și cele de manipulare a mărfii, marja de profit a vânzătorilor. Prin urmare: *baza = prețul cash local – prețul futures*.

Un operator care are o poziție long la contractul futures și o poziție short la marfă va pierde dacă baza se mărește și va câștiga dacă ea se micșorează. Invers, cel care are o poziție short în contractele futures și una long la marfă, va câștiga dacă baza crește și va pierde dacă ea se micșorează. Prin urmare, un hedger nu face altceva decât să transfere riscul de preț într-un risc privind baza.

Hedgingul este o strategie indicată pentru acoperirea riscului atunci când prețurile la marfa fizică oscilează mai mult decât oscilează baza, situație care conform studiilor empirice este cea mai frecventă. Pe de o altă parte, atunci când prețul la marfa fizică evoluează favorabil pentru operator, acesta poate lichida poziția futures, rămânând cu o poziție long pe marfă și urmărind să obțină prin vânzare un profit comercial cât mai ridicat. Operațiunile de hedging prin contracte futures cu marfă sunt practicate de fermieri, industriași și comercianți.

4.5.3. Câștiguri prin operațiuni speculative

Dacă în tranzacțiile comerciale speculația este sancționată de lege fiind considerată un act imoral, în tranzacțiile bursiere,

speculația este acceptată fiind definită de dicționarele de specialitate, astfel:

- Tehnica de cumpărare și de revânzare a bunurilor sau a valorilor în vederea obținerii unui profit din fluctuația cursurilor acestora;
- Orice activitate destinată profitării de variațiile prevăzute ale pieței, prin realizarea pe cât se poate de rapid a unui profit. Speculația are adesea ca efect echilibrarea pieței, lărgind-o totodată;
- Tranzacții efectuate de o persoană în scopul obținerii de profit, cu asumarea unor riscuri mai mari decât în cazul unor investiții, tranzacțiile speculative se bazează pe strategii de hedging, vânzări în absență, lansare de ordine stop, contracte futures options. Speculatorul, fiind persoana care folosind avantajul primului venit pe piață, intra în tranzacții imediat, cumpărând o cantitate de produse cu ofertă limitată, apoi, revânzându-le la un preț cât mai mare, obține profituri nemeritate; termenul este aplicabil și consultantilor care, având acces rapid la informații, intră în tranzacție înaintea clienților, realizând același gen de profit.

Deși nu există metodologii care să conducă în mod sigur la câștiguri din operațiuni speculative la bursă, cei cu implicații într-un astfel de comerț se orientează spre acele categorii de operațiuni speculative la care riscul nu este niciodată mai mare decât șansa profitului.

Dintre cele mai cunoscute operațiuni speculative amintim:

- a) Tranzacții „spreading” sau „răspândirea” ori „desfășurarea”;
- b) Tranzacții speculative cu primă, numite și realizabile (uneori se generalizează termenul de opțiuni).

Tipurile de operațiuni speculative gen "spread" și "options" utilizează în mai multe situații, aceleași genuri de tehnici de lucru combinând attribute ce le conferă contractul futures sau elemente componente ale unei opțiuni realizând în acest fel o varietate de operațiuni speculative.

- a) Tranzacții "spreading" sau "răspândirea" ori "desfășurarea"

Acest tip de tranzacție este în același timp și operațiune de hedging, dar și o speculație uzuală. Termenul anglo-saxon „spread” semnifică întindere și este utilizat pentru a indica diferența între cerere și ofertă sau diferența de curs sau alte diferențe. Spread, în engleza, semnifică operațiunea bursieră ce constă în cumpărarea și

vânzarea simultană de contracte la termen (futures) pentru același activ, contractul având scadențe diferite sau cu aceeași scadență, dar pe piețe diferite.

Cazul tranzacțiilor speculative "spread" sau "răspândirea" desemnează o operațiune de achiziții și vânzări simultane a minim două contracte futures diferite. Consecințele economice a acestor operațiuni se regăsesc în faptul că, pe de o parte aduc pe piață lichidități, iar pe de altă parte "răspândirea" așează prețurile într-o relație apropiată de cea normală, după ce această relație a suferit distorsiuni.

Speculatorii care se bazează pe metoda "răspândirii" urmăresc piața prin prisma celor mai mici amănunte legate de:

- Prețurile cash și futures ale aceleiași mărfi;
- Relația dintre prețurile contractelor cu diferite luni de scadență;
- Prețurile contractelor asupra aceleiași mărfi, la diferite burse;
- Prețurile unor contracte cu luni diferite de scadență sau pentru diferite mărfi, dar aflate într-o anumită relație.

Lună de lună, reflectând o situație obișnuită a pieței se constată în fiecare caz că există relații normale. Când aceste relații se modifică, "spreaderii" se grăbesc să vândă pe o piață cu supraprețuri și să cumpere pe o piață cu subprețuri.

Ordinul de răspândire inserează prețul la care poziția long sau short poate fi inițiată sau la ce nivel al diferenței de preț operațiunea de răspândire trebuie inițiată. Atunci când se inițiază o „răspândire”, se urmărește cu toată atenția mai ales relația dintre prețurile contractelor și mai puțin nivelul absolut al prețurilor. Pe baza acestei analize este achiziționat contractul care este definit în acest mod ca fiind mai ieftin, în timp ce contractul mai scump, este vândut. Dacă prețurile se modifică în direcția scontată de speculator, atunci acesta va realiza un profit din modificarea relației dintre cele două prețuri.

Din două motive, speculatorii fac apel la mecanismul "spread", acesta fiind important pentru scopurile ce le urmăresc – unul este acela că operațiunea prezintă un risc scăzut și al doilea este nivelul atractiv al garanțiilor.

Răspândirea se poate realiza în trei feluri:

- a₁ – intrapiață sau interlivrări;
- a₂ – interpiețe;
- a₃ – intermărfuri.

a_1 – Răspândirea intrapiață sau interlivrări – presupune achiziționarea unui contract futures cu livrare într-o anumită lună și vinderea simultană a unui contract futures cu o altă lună de livrare, ambele contracte vizând aceleași mărfuri. Deci, răspândirea se realizează cu aceeași marfă, dar cu contracte cu două luni diferite de expirare, ceea ce face ca practic să existe patru scenarii:

1. Pe o piață în urcare, numită "bull market", atunci când prețul contractului futures pe iulie, de exemplu, crește mai repede decât prețul contractului futures pe noiembrie;
2. Pe o piață în coborâre, numită "bear market", atunci când prețul contractului futures pe iulie, de exemplu, scade mai încet decât prețul contractului futures pe noiembrie;
3. Prețul contractului futures pe iulie rămâne nemodificat, în timp ce prețul contractului pe noiembrie scade;
4. Prețul contractului futures pe iulie crește, în timp ce prețul contractului pe noiembrie rămâne nemodificat.

O răspândire intrapiață se realizează în aceeași bursă, adică achiziția și vânzarea au loc pe aceeași piață și duce la realizarea de profit pe baza diferenței dintre prețurile celor două contracte cu luni de livrare diferite, indiferent dacă se achiziționează de pe poziții "bear" mizând pe o piață în scădere, sau "bull", pronosticând pe o piață în creștere.

O desfășurare interlivrări se realizează cu contractele futures ale unei mărfi cu date și prețuri de livrare diferite, profitul rezultând din diferențele de preț ale mărfii la cele două date de livrare.

Costul depozitării, în cazul mărfurilor ce pot fi stocate au un mare efect asupra prețurilor futures conținut în contractele desemnate de acestea. Relația dintre cele două prețuri se bazează pe costurile întreținerii mărfii respective pe perioada dintre cele două date de expirare, respectiv scadență. Astfel, prețul futures al contractului cu data de expirare mai îndepărtată depășește prețul futures al contractului cu data de expirare mai apropiată cu o sumă egală cu costul întreținerii mărfii pe perioada dintre cele două date de expirare.

În practică, răspândirea intrapiață face posibile mai multe proceduri, dintre care trei sunt mai des folosite, inclusiv pe piețele financiare:

- "răspândirea cumpărată";
- "răspândirea vândută";
- "răspândirea fluture".

Procedeul "*răspândire cumpărată*" definește cazul în care speculatorul ce acționează de pe poziția **bull**, inițiind o răspândire, achiziționează contractul cu scadența cea mai îndepărtată, în speranța că în timp prețul primului să depășească prețul celui din urmă.

Procedeul "*răspândire vândută*" definește cazul când un speculator ce acționează de pe poziția **bear**, inițiind o răspândire, achiziționează contractul cu scadența cea mai îndepărtată și vinde contractul cu scadența cea mai apropiată, în speranța că în timp, prețul ultimului să depășească prețul celui dintâi.

Procedeul "*răspândire fluture*" este larg utilizat și implică inițierea a două răspândiri interlivrare în direcții opuse, livrarea fiind cerută pentru ambele, în aceeași lună. Răspândirea fluture presupune desfășurarea dublă de contracte "futures" prin care speculatorul cumpără două contracte și, concomitent, vinde alte două contracte din aceeași clasă, dar cu prețuri și date diferite.

a_2 – *Răspândirea interpiețe sau operațiunea de arbitraj* – este definită ca achiziționarea și vânzarea simultană de contracte futures având ca subiect aceeași marfă pe două piețe identice, dar în două burse diferite. Arbitrajul este definit ca obținerea de profit prin tranzacționarea simultană a unor mărfuri care au prețuri diferite pe piețe diferite.

Alegerea operațiunilor în așa fel, încât să se obțină un profit se numește arbitraj; dacă acesta se obține din operațiuni pe piețe diferite se va numi arbitraj de piață, iar dacă se fac operațiuni, la termene diferite se va numi arbitraj la termen.

Arbitrajul presupune obținerea de profit prin tranzacționarea simultană a unor mărfuri care au prețuri diferite, pe piețe diferite. Arbitrajul la termen constă în cumpărarea și vânzarea simultană a unei cantități de marfă, dar la termene diferite. Profitul rezultă din diferența dintre nivelurile de preț la termenul de cumpărare și respectiv de vânzare. Arbitrajul între piețe se bazează pe diferența de preț la aceeași marfă, la două burse diferite și constă în a cumpăra o cantitate de mărfuri mai ieftin la bursa dintr-o țară și a o revinde concomitent, mai scump, la bursa din altă țară. Profitul se obține din

diferența de prețuri care trebuie să acopere și toate cheltuielile de comercializare, de expediție, de asigurare, transport etc.

Factorii ce influențează diferența de preț dintre două piețe privesc costurile transportului, calitatea mărfii, data scadenței contractului.

Acest gen de tranzacții îndeplinesc un rol necesar în economie care constă în aceea că se realizează o minimalizare a diferențelor dintre prețurile aceleiași mărfi, practicate în zone diferite, omogenizând în acest fel, atât producția, cât și consumul, în favoarea uniformizării vieții economice în general.

Tendința de egalizare pe plan mondial a categoriilor de bursă determină scăderea ponderii operațiunilor de arbitraj pe piață.

a₃ – Răspândirea intermărfuri – se realizează, așa cum sugerează și numele, pe baza a două mărfuri diferite, dar cu legătură între ele, ceea ce presupune că pot fi interschimbabile sau prezintă caracteristici de aprovizionare sau consum asemănătoare. Acest gen de desfășurare se realizează cu două mărfuri înrudite cu scopul de a profita din schimbarea corelației dintre prețurile lor.

Cea mai comună răspândire intermărfuri este "răspândirea grâu-porumb" care se realizează prin achiziționarea de contracte futures asupra celui alt. Cele două mărfuri au în comun caracteristici legate de momentul însămânțării, metodele recoltării și stocării și consumul lor prin prelucrare.

Un gen special de răspândire este „răspândirea prelucrării”, care presupune achiziționarea de materii prime la un preț aflat sub prețul de vânzare al produselor rezultate din prelucrarea acestora. Răspândirea prelucrării realizată cu soia este frecvent utilizată de firmele prelucrătoare care intenționează să-și minimalizeze stocurile generate de creșterea continuă a prețurilor pentru soia și/sau declinul prețurilor pentru produsele prelucrării soii, uleiului și produselor alimentare. Pentru a realiza un profit din prelucrarea soii, aceasta este necesar a fi achiziționată la un preț aflat sub prețul de vânzare al uleiului de soia și al alimentelor pe baza de soia. Diferența de preț se mai numește și marjă de profit. Încercând să determine o relație favorabilă între aceste prețuri, managerul unității ce procesează soia, de exemplu, va achiziționa contracte futures pentru soia și va vinde contracte futures pentru ulei și alimente. Managerul va acționa conjugat pe piața futures construind o strategie formată din două

operațiuni de hedging. Realizează un hedging acționând long până la data la care achiziționează de pe piața cash cantitatea de soia necesară procesului de prelucrare, și totodată realizează un alt hedging acționând short până la data la care scoate pe piață, la vânzare, rezultatele prelucrării, uleiul de soia și produsele alimentare.

În sens invers, "răspândirea de prelucrare" se realizează prin așa numita "inversare a răspândirii de prelucrare", când apare inversarea pieței ca urmare a distorsiunilor apărute între prețul de bază pentru materii prime și prețul produselor rezultate în urma prelucrării, respectiv când acestea sunt mai coborâte ca primele.

b) Tranzacții speculative cu primă, numite și realizabile (opțiuni)

Ca și contractele futures, opțiunile tranzacționate în cadrul burselor sunt contracte standardizate; un astfel de contract specifică o anumită cantitate din activul de bază al opțiunii, un anumit preț de exercitare și o anumită dată de expirare, singura clauză negociată în cadrul tranzacțiilor fiind prima opțiune. Activul de bază poate reprezenta un titlu primar sau un contract futures. Vânzătorul unei opțiuni pe futures își asumă obligația de a lua o poziție în contractul futures de bază, opusă poziției la care are dreptul cumpărătorul opțiunii. În momentul exercitării, un vânzător al opțiunii respective este ales la întâmplare de către Casa de Clearing și desemnat să ia poziția futures respectivă. Ca și pe piețele futures, cumpărătorii și vânzătorii de opțiuni își pot lichida obligațiile prin compensarea pozițiilor.

Intervalele de valori pentru prețurile de exercitare și datele de expirare sunt stabilite de către bursa în cadrul căreia se negociază opțiunea. Executarea opțiunilor este garantată de către Casa de compensație, care se interpune ca cea de-a treia parte în toate contractele de opțiuni. Astfel, ca și în cazul contractelor futures, standardizarea opțiunilor împreună cu garantarea executării obligațiilor contractuale de către Casa de Clearing reprezintă structura de bază a tranzacțiilor cu opțiuni din cadrul burselor. La această structură de bază se adaugă, totuși, câteva particularități ce necesita a fi evidențiate.

Lichidarea opțiunilor. Clauzele contractuale pentru opțiunile tranzacționate în cadrul burselor se pot îndeplini într-unul din următoarele trei moduri:

1. Cumpărătorul opțiunii își menține poziția până la scadență, opțiunea expirând neexercitată; în acest caz, obligația vânzătorului este anulată;
2. Cumpărătorul își exprimă dreptul la data expirării opțiunii sau înaintea acesteia. În acest caz, vânzătorul trebuie să îndeplinească obligațiile aferente poziției sale, definite în contractul de opțiune;
3. Cumpărătorul sau/și vânzătorul opțiunii poate executa o tranzacție de compensare în cadrul bursei respective, eliminând toate obligațiile viitoare. Prin aceasta tranzacție, cumpărătorul vinde, iar vânzătorul cumpără o opțiune cu clauze identice, drepturile și obligațiile opțiunii inițiale fiind astfel transferate unui alt cumpărător sau/și vânzător.

Majoritatea tranzacțiilor cu opțiuni vor conduce la obținerea unui profit dacă estimările comerciantului cu privire la prețul futures sunt corecte.

Strategiile simple. Un speculator ce prevede o creștere a prețurilor va cumpăra opțiuni call – adoptând o poziție long call – iar un speculator ce prevede o scădere a prețurilor va cumpăra opțiuni put – adoptând o poziție long put. Dacă aceste estimări prevăd fluctuații puternice ale prețurilor într-un sens sau altul, achiziționarea unor opțiuni “în-afara-banilor” devine foarte atractivă; acestea sunt mai ieftine și oferă posibilitatea unor profituri ridicate, fără riscuri adiționale.

În mod simetric, un speculator ce se bazează pe stabilitatea prețurilor sau pe ușoara lor scădere, va vinde opțiuni call – poziția short call – iar un speculator ce mizează pe stabilitatea prețurilor sau pe ușoara lor creștere, va vinde opțiuni put – poziție short put. Aceștia din urma vor fi atrași de opțiunile “în-bani”, încercând să materializeze valoarea-timp a opțiunilor. Strategiile speculative simple sunt foarte riscante, pierderile înregistrate fiind substanțiale dacă estimările se dovedesc a fi incorecte.

Strategiile cu opțiuni acoperite. O astfel de strategie presupune vânzarea sau cumpărarea unei opțiuni împreună cu adoptarea unei poziții compensatorii în contractul futures de bază. Vânzarea unei opțiuni call pe futures, împreună cu o poziție long în acest contract futures este cunoscută sub denumirea de vânzare call acoperită.

Vânzarea call acoperită = short call + long futures

Această strategie permite inițiatorului încasarea primei opțiuni call în schimbul renunțării parțiale sau totale la profitul potențial determinat de o creștere a prețului futures. Strategia este atractivă în cazul unor estimări de stabilitate a prețului futures, deoarece în acest scenariu, o poziție long futures nu este profitabilă. Totuși dacă prețurile futures scad, pierderile pot fi substanțiale.

Vânzarea unei opțiuni put pe futures împreună cu o poziție short în acest contract futures este cunoscută sub denumirea de vânzare put acoperită.

Vânzarea put acoperită = short put + short futures

Similar cu vânzarea call acoperită, această strategie este atractivă în cazul unor estimări de stabilitate a prețului futures, deoarece, în acest scenariu, o poziție short futures nu este profitabilă, însă dacă prețurile futures cresc, se pot înregistra pierderi importante.

Opțiuni sintetice. Opțiunile sintetice sunt create prin cumpărarea unei opțiuni call sau put împreună cu o poziție short sau long în contractul futures de bază. În general, opțiunile sintetice sunt utilizate fie ca o modalitate eficientă de modificare a diagramei risc-venit, aferentă unei poziții speculative deja existente, fie ca un mod de fixare a unui profit potențial.

Combinarea unei poziții long put cu o poziție long în contractul futures de bază se numește opțiune sintetică long call.

Opțiune call sintetică = long put + long futures

Cu un profil risc-venit similar cu cel al unei poziții long call simple, o astfel de strategie poate fi folosită de speculatorii ce dețin poziții futures long și care, prin cumpărarea de opțiuni put, se protejează împotriva unei scăderi accentuate a prețului. Ca efect, prin această strategie, speculatorul plasează un ordin de limitare a pierderii asupra poziției sale long futures. Limitarea pierderii poate fi de asemenea utilizată pentru fixarea unui profit potențial.

Pentru crearea unei opțiuni sintetice long put, o poziție long call simplă este combinată cu o poziție short în contractul futures de bază, în scopul, fie al fixării unui profit potențial, fie al limitării pierderii potențiale aferente unei poziții short futures.

Opțiune put sintetică = long call + short futures

Profilul diagramei risc-profit este similar cu cel al unei poziții simple long put; ea permite protejarea speculatorului împotriva unei

creșteri semnificative a prețului, oferind în același timp, obținerea unui profit determinat de scăderea prețului.

Alegerea uneia sau alteia dintre strategiile prezentate mai sus este determinată atât de estimările speculatorului, cât și de costurile relative ale tranzacțiilor.

Opțiuni futures sintetice. Acestea reprezintă substituenți ale pozițiilor simple long sau short futures. Pozițiile futures sintetice presupun costuri mai scăzute ale tranzacțiilor și un sistem de aplicare a marjelor mai avantajos pentru investitor, devenind astfel mai atractive în raport cu pozițiile simple. Pozițiile futures sintetice se realizează prin combinarea a două poziții cu opțiuni, astfel:

Long futures sintetic = *long call* + *short put*, și *Short futures sintetic* = *long put* + *short call*, ambele opțiuni având același preț de exercitare.

Operațiuni straddle. Operațiunile straddle reprezintă strategii ce se bazează pe modificări accentuate, într-un sens sau altul ale prețurilor activelor de bază sau pe stabilitatea acestora de-a lungul unei anumite perioade. În funcție de aceste estimări, investitorul poate adopta poziții long straddle sau short straddle.

Operațiuni strangle. O operațiune strangle este, în esență, o operațiune straddle în care opțiunile call și put nu au același preț de exercitare. Poziția long strangle are ca scop obținerea de profit, ca urmare a fluctuațiilor prețului futures, iar poziția short urmărește fructificarea scăderii valorii-timp a opțiunilor, în cazul în care futures rămâne constant.

CAPITOLUL V

MECANISMUL BURSELOR DE MĂRFURI ȘI PRINCIPALELE CATEGORII DE OPERAȚIUNI EFECTUATE LA ACESTEA

Preliminarii

În ciuda ușurinței și rapidității cu care pot fi obținute informațiile cu privire la activitățile desfășurate la bursele de mărfuri, mecanismul lor de funcționare continuă să rămână un mister pentru multe persoane.

În realitate, mecanismul operațiunilor bursei de mărfuri este simplu și funcționarea lui se aseamănă în mare parte cu cel al mecanismului burselor de valori.

Bursele de mărfuri sunt „publice”, în sensul că oricine poate utiliza bursa de mărfuri dacă, în prealabil, a convenit cele necesare cu un broker, membru al bursei. Astfel, nu este obligatoriu să lucrezi în comerțul cu bumbac sau vinde bumbac, grâu sau boabe de soia la burse.

Bursele de mărfuri sunt, totodată, „internaționale”, deoarece ordinele de vânzare sau cumpărare vin nu numai din țările în care sunt localizate bursele, ci din toată lumea.

Cu toate că mecanismul burselor de mărfuri se aseamănă mult cu cel al burselor de valori, înțelegerea trăsăturilor specifice primului mecanism este necesară și importantă pentru cel ce intenționează să utilizeze într-un mod sau altul bursele de mărfuri. Iată câteva din aceste trăsături:

1. Prețurile mărfurilor ce se negociază la bursă sunt mult mai sensibile față de o serie de factori economici și înregistrează oscilații mult mai mari și mai frecvente, decât cele de la bursele de valori. Astfel, orice modificare a previziunilor unei recolte determinate de secetă, îngheț, inundații, dăunători sau boli de plante, se reflectă imediat în nivelul de preț la care se negociază o marfă la bursă. Același efect îl au și evenimentele provocate de om, cum ar fi războaie, greve, acte de guvernământ ș.a.m.d.

La rândul ei, cererea suferă modificări importante datorită unor factori economici și politici, cum sunt scăderea puterii de cumpărare, inflația, evoluția economiei etc.

2. Potențial, profitul din capitalul investit în mărfuri de bursă este mai mare și se obține mai rapid decât cel din capitalul investit în acțiuni, condiționat însă de analize și concluzii comerciale corecte. Dacă analizele și concluziile sunt greșite, atunci riscurile pot scăpa controlului și cel mai practic lucru este limitarea pierderii prin lichidarea promptă a operațiunii pe baza unui "stop-loss order" (dispoziție de lichidare a unei poziții dată de un speculator brokerului în vederea limitării pierderii la un produs la care prețul scade).

3. Factorii și evenimentele care influențează schimbările de preț la mărfurile de bursă nu sunt din categoria „informațiilor interne” ce oferă avantaje numai unor participanți la activitățile bursei, ci "publice", valabile pentru toți, în același timp.

4. Nivelul comisionului perceput pentru operațiunile ce se încheie la bursele de mărfuri este mai mic, sau chiar foarte mic, comparativ cu profitul potențial.

5. "Diferențele" (margins) solicitate în cazul unor evoluții nefavorabile de preț, sunt, de asemenea, relativ mici, respectiv între 10 și 20% din valoarea mărfii negociate, uneori chiar mai mici.

Pentru a înțelege mai bine mecanismul de funcționare a bursei de mărfuri, prezentăm:

- a) categoriile de participanți la bursă;
- b) structura acesteia;
- c) deschiderea;
- d) întreruperea;
- e) închiderea operațiunilor de bursă, precum și exemple de operațiuni de hedge, de speculație și de conversiune a acestora.

5.1. Participanții la operațiunilor de bursă

Participanții la operațiunile de bursă pot fi grupați în următoarele categorii:

- ✓ oamenii de afaceri, respectiv comercianții, producători și consumatori, care vând sau cumpără marfă cu livrare promptă și plată cash;
- ✓ producători, consumatori, comercianți și bănci care investesc în mărfuri ce urmează a fi livrate la termen;
- ✓ comercianți, producători și consumatori, care folosesc bursa pentru a încheia operațiuni de "hedge", în scopul evitării fluctuațiilor de preț între data contractării și cea a livrării mărfii;
- ✓ speculatori care, la fel ca și la bursele de valori, își riscă banii în speranța obținerii unui profit.

După unii autori, participanții la bursă sunt grupați în numai două categorii și anume, hedgeri și speculatori. Primii sunt cei care încheie tranzacții la bursă în scopul evitării sau cel puțin reducerii riscului provocat de fluctuațiile de preț; ultimii, din contră, acceptă riscul decurgând din unele operațiuni de bursă, în speranța obținerii unui profit.

Desigur, calitatea de participant la bursă se acordă în primul rând membrilor bursei, care sunt persoane fizice sau juridice, de regulă specializate în comerțul cu marfa ce face obiectul de activitate al bursei. Capitalul bursei se constituie din contribuțiile membrilor al căror număr este limitat de regulă la 30-40 și din alte contribuții stabilite prin regulamentul și statutul bursei. Dreptul de a încheia efectiv operațiuni la bursă este monopolizat de membrii săi, fiecare membru având pe „ring-ul” bursei un reprezentant, un broker. Numărul limitat al membrilor bursei nu împiedică realizarea volumului dorit de operațiuni, practic prin intermediul membrilor putându-se încheia un număr nelimitat de afaceri.

Oamenii de afaceri, respectiv comercianții, producătorii și consumatorii utilizează bursa pentru vânzări-cumpărări de marfă spot, dar în primul rând pentru „hedging”.

În categoria speculatorilor, în afara celor „de profesie”, mai intră și cetățeanul particular.

În fapt, marea majoritate a speculatorilor neprofesioniști își pierd banii atunci când participă la operațiuni speculative. Datele arată că, în Statele Unite, între 70 și 90% dintre participanți își pierd banii, iar în Australia, între 75 și 80%. Aceste date însă, publice și ele, nu sunt suficient de convingătoare și nu temperează pe speculatorii avizi, a căror psihologie este de câștigători siguri.

Greșeala de a nu lua măsuri de precauție față de pierderile probabile este una din explicațiile pentru care speculatorul amator nu are succesul scontat. În multe cazuri, practic în majoritatea, speculatorul continuă să păstreze marfa sau contractul la care se înregistrează o tendință de scădere a șanselor de câștig, sperând că situația se va redresa, când ar fi, de fapt, mai bine să vândă la apariția fenomenului, limitându-și pierderile la minimum. În situații inverse, când se constată realizarea unui profit oarecare, speculatorii amatori se grăbesc să-și închidă operațiunea, să-și încaseze bruma de profit, rămânând în continuare simpli speculatori ai evoluției prețurilor. A ști să te controlezi în calitate de speculator la bursă înseamnă a menține contractul, a ține marfa, atunci când începe să se înregistreze un câștig, și a o vinde repede, a închide imediat operațiunea, atunci când se constată începutul unei pierderi; aceasta constituie una dintre condițiile succesului în operațiunile speculative.

Raporturile bursei cu cei din afara ei nu se rezumă numai la categoriile menționate mai sus. Tranzacțiile pentru livrări viitoare, ca și cele speculative se află, la toate bursele de mărfuri, sub supervizarea și controlul continuu din partea unor comisii guvernamentale special constituite.

În Statele Unite, de exemplu, acest organism se numește "Commodity Futures Trading Commission", prescurtat CFTC, care funcționează în baza lui Commodity Exchange Act, în timp ce, în Anglia, interesele marelui public participant la operațiunile de bursă sunt apărute de "Bank of England".

Conform prevederilor acestui act, nici un comerț la termen nu poate fi organizat în afara bursei de mărfuri, care trebuie să probeze prin contractul tip și prin regulamentul de funcționare al bursei că activitățile pe care le desfășoară nu sunt contrare interesului public. Mai mult chiar, interesele clienților sunt apărute și protejate în raporturile acestora cu membrii-brokeri. Respectivul act interzice fraudă, dezinformarea, discriminarea.

În baza aceluiași act, toți intermediarii la bursă sunt înregistrați și autorizați până la 31 decembrie al fiecărui an. Declarațiile acestora asupra veniturilor realizate sunt atent verificate de către CFTC. CFTC urmărește îndeaproape înregistrarea corectă și separată a fondurilor manipulate de către brokeri. Când un broker primește din partea clientului sume în garanție ("deposits") sau diferențe ("margins"), el este obligat să notifice imediat banca despre natura respectivelor fonduri.

"Commodity Exchange Act" acordă CFTC autoritatea de a stabili limita de volum în afaceri pentru fiecare broker sau individ care acționează la bursă. De exemplu, cantitățile limită maxime impuse de CFTC pentru vânzări-cumpărări la termen de către fiecare individ sunt de 2 milioane busheli pentru orz, de 3 milioane busheli pentru grâu, porumb și boabe soia și de 30 de mii bale de bumbac. Aceste cantități pot fi realizate într-un singur contract sau în mai multe.

5.2. Structura unei burse de mărfuri

Facilitățile oferite de bursele de mărfuri au evoluat de-a lungul anilor și le regăsim în actuala organizare a acestei instituții. Grație telecomunicațiilor moderne și computerizării, ordinele la bursă pot fi plasate, executate și raportate în aceeași secundă, dar poate mai important decât aceasta este încasarea rapidă a prețurilor, a diferențelor ("margini") inițiale și adiționale, respectiv funcționarea ireproșabilă a mecanismului de protecție împotriva modificărilor dramatice de preț.

Elementele structurale mai importante ale unei burse de mărfuri sunt următoarele:

- a. *Președintele* de pe ringul bursei care prezintă, în cele 2-3 sesiuni zilnice (timp destinat strigărilor, comentariilor și evaluărilor oficiale asupra pieței, tranzacțiilor încheiate și a mișcării prețurilor);
- b. *Operatorii* ce transpun pe ecranele sistemelor video ofertele și contraofertele, prețurile și cantitățile contractate;
- c. *Brokerii* care primesc, execută și raportează executarea ordinelor.

Întreaga activitate a bursei, inclusiv comentariile oficiale cu privire la tranzacții, volum, participanți și mișcarea prețurilor pot fi urmărite tot timpul de membrii bursei, de brokeri, de clienți și de către marele public prin sisteme sofisticate de telecomunicații aparținând unor agenții de presă specializate, la dispoziția publicului fiind puse și sursele proprii de informații ale bursei, cum sunt rapoarte zilnice, telegrame informative din alte țări, statistici, situația stocurilor, volumul vânzărilor, nivelul prețurilor etc.

La fiecare bursă de mărfuri regăsim două piețe: piața pentru mărfuri disponibile ("spot") gata de a fi livrate prompt și piața la termen ("futures").

"Piața la termen" reprezintă însăși rațiunea de a fi a bursei și aceasta presupune vânzarea și cumpărarea de contracte standard pentru mărfuri cu livrare la termen, până la un an sau chiar mai mult. Participanții la un astfel de comerț sunt în măsură să determine prețul viitor al contractelor, iar pe de altă parte, aceasta constituie un mod de reducere a riscurilor, în timp ce pentru alții același mod înseamnă acceptarea unui profit. Aceasta se poate realiza în practică atât prin operațiuni de hedge, și mai ales prin cele de speculație. Hedging-ul, de exemplu, permițând producătorilor să se acopere împotriva riscurilor determinate de fluctuațiile de preț, le creează acestora condițiile necesare fabricării unor mărfuri competitive, iar comerciantului și consumatorului le asigură posibilitatea consolidării profitului.

Așa cum s-a mai arătat, în timp ce interesele marelui public participant la bursă sunt apărute de organisme guvernamentale precum "Commodity Futures Trading Commission", în S.U.A. și "Bank of England", în Anglia, protejarea intereselor membrilor bursei revine "Asociației bursei" și "Casei de Clearing".

Asigurând buna funcționare a bursei, respectiv executarea ireproșabilă a tuturor angajamentelor asumate pe ringul bursei, Casa de Clearing protejează, de fapt, nu numai interesele membrilor bursei, ci și pe cele ale clienților acestora. În absența Casei de Clearing ("International Commodity Clearing House"), funcțiile acesteia sunt preluate de "Asociația bursei", adică de membrii bursei înșiși.

Capacitatea Casei de Clearing de garantare a executării întocmai a tuturor obligațiilor asumate de membrii bursei – din

ordinul clienților sau din inițiativă proprie – se bazează pe:

- ✓ O mare și solidă acoperire financiară;
- ✓ Lichiditatea membrilor săi, care de regulă sunt mari firme comerciale, societăți de asigurare și de transport, bănci cu renume, *deci cu mari capitaluri și alte firme de prestigiu a căror putere financiară luată separat, dar cu atât mai mult luate împreună, este foarte mare;*
- ✓ Funcționarea ireproșabilă a unui mecanism de percepere de "deposits" (fonduri în garanție), de "margins" (diferențe), "variation margins" (diferențe variabile) sau de "additional margin calls" (diferențe adiționale) la fiecare contract sau operațiune;
- ✓ Rezervele suplimentare și fondurile-tampon;
- ✓ Responsabilitatea solidară, a tuturor membrilor Casei de Clearing pentru afacerile încheiate într-o anumită perioadă de timp.

Casa de Clearing mai îndeplinește și funcția de distribuire a ceea ce se numește, "notices of delivery" – prin care vânzătorii (cei care sunt "short") își fac cunoscută dorința de a livra marfa către acei cumpărători (cei care sunt "long") care notifică aceleiași Case de Clearing despre intenția de a prelua cantitatea de marfă cumpărată.

Iată câteva date cu privire la modul în care funcționează mecanismul Casei de Clearing:

Valoarea unui lot de marfă cumpărat este de 250 mii £, iar prețul curent al acestei mărfi este de 240 mii £; Casa de Clearing va solicita "margin" (diferență) de 10 mii £. Dacă o marfă a fost vândută la un preț de 300 £, iar prețul ei curent este de 350 £, atunci diferența ("margin") cerută de Casa de Clearing va fi de 50 £.

Dacă situația depozitelor în garanție ("deposits"), denumite și "original margins", se prezintă la un moment dat astfel:

Neacoperite

	Vânzări	Cumpărări	Vânzări	Cumpărări
Martie	10	75	-	65
Iunie	20	5	15	-
Septembrie	40	40	-	-
Decembrie	5	10	-	5
	75	130	15	70

Atunci diferența de depozite în garanție ce va fi solicitată de către Casa de Clearing va fi de 55. De menționat că livrările "spot" sunt tratate de către Casa de Clearing separat.

5.3. Deschiderea, întreruperea și închiderea operațiunilor de bursă "spot" și "futures"

Executarea unui ordin la bursa de mărfuri este o operațiune rapidă și eficientă. Iată cum se desfășoară o astfel de operațiune:

Să presupunem că un comerciant din Statele Unite, constatând că prețurile pentru bumbac sunt joase, hotărăște să cumpere zece contracte (un contract este egal cu 50 000 livre, deci zece contracte sunt echivalentul a 227 de tone, mai precis 226,8 tone). Prima măsură pe care trebuie s-o ia comerciantul este deschiderea unui cont cu care poate să opereze brokerul ales pentru executarea ordinului. La rândul lui, brokerul va cere clientului să semneze o proformă corespunzător prevederilor CFTC – Commodity Futures Trading Commission – cu privire la segregarea fondurilor utilizate în comercializarea la bursă a mărfurilor aflate sub control guvernamental. Dacă între comerciant și broker nu au existat anterior relații de afaceri, atunci brokerul, înainte de a purcede la executarea propriu-zisă a ordinului, poate să propună semnarea unui "margin agreement", precum și depunerea de fonduri în garanție.

După deschiderea unui cont curent sau depunerea de fonduri în garanție, se transmite brokerului ordinul de cumpărare a zece contracte de bumbac. (Contractul este cantitatea minimă care se poate cumpăra sau vinde la bursă, așa cum o acțiune reprezintă unitatea de măsură minimă, care se poate negocia la Stock Exchange).

Ordinul va fi executat în spațiul destinat comercializării ("trading floor" sau "Cotton Pit") din incinta bursei New York, unde brokerul ales cumpără și vinde continuu bumbac la termen. La fel ca și la acțiuni, pentru activitate de brokeraj la bursele de mărfuri, se plătește un comision care este de 100% pentru nemembrii bursei, 50% pentru membri, în timp ce membrii Casei de Clearing sunt scutiți de plata comisionului.

Nivelul comisioanelor este foarte mic. De exemplu, comisionul pentru un contract de zahăr la Bursa de la Londra este de la numai 0,20 £/tonă; chiar și aceste comisioane mici – aproximativ 5-7% din profitul potențial – pot fi reduse în negocieri cu brokerii până la 50% din nivelurile stabilite inițial.

În contractul tip al fiecărei burse problema comisionului este definită foarte clar. Cum pentru cea mai mare parte a membrilor bursei comisionul este și o problemă de existență, bursa stabilește doar nivelul minim al comisioanelor pentru diferite categorii de ordonatori. Comisionul este facturat ordonatorului operațiunii, când operațiunea de cumpărare a fost lichidată, sau când vânzarea a fost recumpărată. Această procedură diferă de cea de la Stock Exchange, unde comisionul se plătește imediat ce au fost cumpărate sau vândute acțiunile. În ceea ce-l privește pe cumpărătorul de marfă la termen, acesta nu plătește nici un comision la cumpărare, ci numai la livrarea mărfii, respectiv la scadență.

Așa cum a fost subliniat mai înainte, tranzacțiile, în primul rând cele la termen, sunt simplificate datorită condițiilor uniforme (standard) ale contractelor de bursă.

"Standardizarea" condițiilor contractuale permite efectuarea unui mare volum de afaceri într-un minimum de timp. Astfel, convorbirea prin care brokerul primește un ordin are loc într-un limbaj cu adevărat telegrafic, de regulă printr-un circuit telefonic particular direct în "wire room". (Wire = sârmă, telegramă, a conecta, a telegrafia). Vânzările sau cumpărările se fac prin strigări pe "ring"-ul sau în "pit"-ul bursei, prețurile fiind preluate și raportate instantaneu.

La marea majoritate a burselor de mărfuri activitatea începe dimineața, cu "strigările" deschiderii pentru fiecare lună care cotează, sesiunea fiind deschisă pentru toate categoriile de activități: oferte, cereri de oferte, ordine ferme, vânzări și cumpărări. La cea mai veche bursă de mărfuri din lume - "Ring"-ul sau "pit"-ul bursei este un loc gălăgios, unde toți sau aproape toți brokerii negociază cu glas tare și în același timp. În această atmosferă, pentru mai multă siguranță, au fost elaborate și o serie de semne cu mâna sau cu capul, de fapt adevărate coduri. Astfel, palma întoarsă către persoana care negociază, înseamnă un ordin de cumpărare, iar cea întoarsă spre afară înseamnă ofertă.

În afara celor arătate mai sus, la majoritatea burselor de mărfuri înțelegerile orale și/sau prin semne sunt confirmate în scris. O astfel de confirmare-contract are dimensiunea unui sfert de coală A₄ și, de regulă, următorul conținut:

BURSA DE CACAO	
Londra	20
Data	
VÂNZĂTOR	
CUMPĂRĂTOR	
Număr de loturi	
Luna de livrare	
Prețul per tonă	
Semnătura	
.....	
<i>Cumpărător</i>	
.....	
<i>Vânzător</i>	

Toate aceste contracte "bilaterale" se înregistrează pe fișe centralizatoare de tipul celei de mai jos:

Marfa	Data
CUMPĂRAT	VÂNDUT

Contactele înregistrate în modul arătat, sunt verificate la Casa de Clearing (acolo unde există) și în cazul în care, în urma verificărilor, tranzacțiile sunt acceptate, atunci are loc o schimbare foarte importantă și anume: Casa de Clearing, în toate tranzacțiile trece în cealaltă parte, deci cumpărători sau vânzatori nu mai sunt cei de pe ring, ci Casa de Clearing. În acest fel, Casa de Clearing devine partea ce garantează executarea ireproșabilă a obligațiilor asumate de către părți prin contractele încheiate la burse. Această extraordinară, în fond, capacitate a Casei de Clearing de a garanta constă, în puterea

sa financiară și în mecanismul flexibil și operant de percepere a depozitelor în garanție ("deposits") și a diferențelor ("margins"). Astfel, chiar și în perioadele de grele negocieri și de fluctuații foarte mari, Casele de Clearing au fost invulnerabile reușind să evite și cele mai mici pierderi.

În general vorbind, depozitul inițial în garanție pe care trebuie să-l depună cel ce transmite un ordin la bursă reprezintă 10-20 % din valoarea totală a mărfii în cauză.

Dacă după depunerea sumelor în garanție au loc fluctuații adverse pentru care depozitele inițiale nu mai sunt suficiente, brokerul va solicita adițional diferențele necesare și în funcție de nivelul fluctuațiilor va repeta solicitările.

Pe de altă parte, dacă tranzacția devine aducătoare de profit, el poate cere brokerului să-i transmită în cash partea realizată de profit, fără a fi obligat (încă) să-și lichideze tranzacția.

În scopul menținerii oscilațiilor de preț sub un control eficient, la majoritatea burselor de mărfuri, fluctuațiile zilnice sunt limitate prin "minime" și "maxime". De exemplu, la bursa de bumbac din New York - N.Y. Cotton Exchange -, fluctuația minimă este de o sutime de procent, adică în cazul bursei de bumbac fluctuația în "points" (puncte) este egală cu o sutime dintr-un cent per pound. Deci la un contract de bumbac la bursă, la care cantitatea minimă este de 50 000 lbs., un punct ("point") este egal cu 5,00\$, adică 0,01 cenți x 50 000 lbs. = 500 cenți = 5,00\$, iar oscilațiile de un cent/lb., sunt egale cu 500\$/contract. La grâu un punct fiind egal cu un sfert de cent per bushel, deci la un contract de bursă de 5 000 busheli fluctuația minimă este de 5 000 x 1/4 cenți = 12,50\$, iar fluctuațiile de un cent per bushel înseamnă 50 \$/contract.

Fluctuațiile și oscilațiile de preț depind nu numai de raportul ofertă/cerere sau, cu alte cuvinte, de raportul dintre forța de vânzare și cea de cumpărare, ci și de apariția unor știri sau evenimente neprevăzute, urmate de modificări bruște de preț. În scopul evitării demoralizării participanților și dereglărilor în funcționarea bursei, a isteriei și a speranțelor deșarte, bursa a adoptat reguli precise ce definesc limitele zilnice ale fluctuațiilor. De exemplu, fluctuațiile limită zilnice pentru grâu la bursele din Chicago și Minneapolis sunt de plus/minus douăzeci de cenți per bushel față de nivelul închiderii din ziua precedentă. La porumb fluctuațiile limită sunt de 10

cenți/bushel, la cafea de 4 cenți/bushel, la pui congelați sau proaspeți de 2 cenți/lbs. ș.a.m.d.

Ordinele ce se transmit brokerilor spre execuție sunt de mai multe feluri:

- "at the best" este un ordin de vânzare sau cumpărare pentru o cantitate de marfă stabilită la cel mai bun preț posibil;
- "good till cancelled" – ordin valabil până la revocarea lui de către ordonator;
- ordin de cumpărare-vânzare la un preț în scădere/urcare pentru o cantitate de marfă ordonată.

În sfârșit, întâlnim și ordine de întrerupere, cunoscute sub denumirea engleză de "stop loss order" prin care brokerul urmează să lichideze pozițiile deschise de cumpărare-vânzare, pentru limitarea sau stoparea pierderilor.

Când un comerciant care este "long", deci în posesia unor cantități de marfă, transmite un ordin "stop-loss", brokerul va trebui să vândă la un preț superior prețului stabilit anterior, să spunem 4,20 \$/bushel. În acest caz comerciantul este convins că așteptarea nu va aduce o redresare a pieței, ci o majorare a pierderii. Invers, dacă un comerciant este "short", el va cere brokerului printr-un "stop-loss" ordin să cumpere pe piață cantitatea de marfă specificată înainte ca piața să avanseze prea mult.

În perioadele în care piața este supusă unor fluctuații rapide este posibil ca ordinele "stop-loss" să ajungă la broker prea târziu pentru a mai putea fi îndeplinite exact în condițiile comandate. De aceea vânzarea ar putea fi făcută la un preț ceva mai mic decât cel comandat de către comerciantul "long" sau cumpărarea la un preț ceva mai mare decât prețul indicat de către clientul aflat în poziția de "short". Câteodată ordinele "stop-loss" se denumesc simplu ordine "stop".

Din cele de mai sus rezultă că și aici, în domeniul ordinelor practicate la bursele de mărfuri, întâlnim multe asemănări cu practicile de la bursele de valori.

Ordinul de închidere a unei tranzacții obișnuite de piață este dat brokerului tot de către comerciant. Să spunem că a trecut o lună de la transmiterea telefonică a unui "ordin de piață" pentru cumpărarea a zece contracte de grâu (un contract = 5 000 busheli) cu livrare în decembrie, la cel mai bun preț obținabil. Ordinul

recepționat de membrul bursei a fost retransmis brokerului din "ring"-ul sau "pit"-ul bursei care l-a executat, să spunem la 2,15 \$ /bushel, preț înregistrat printr-un operator central și transmis în sute de aparate telegrafice. Dacă peste o lună comerciantul constată că prețurile au crescut cu 10 cenți/bushel, el poate să decidă închiderea operațiunii prin vânzarea celor zece contracte, în total 50 000 de busheli. Ordinul de închidere, respectiv de vânzare, va trece prin aceeași filieră, brokerul de pe "ring" fiind obligat să vândă la cel mai bun preț al zilei. În această tranzacție profitul comerciantului este de $50\,000 \text{ bushel} \times 10 \text{ cenți/bushel} = 5\,000 \$$, din care se scade comisionul brokerului în sumă totală de 300 \$, deci profitul net este de 4 700 \$.

Când tranzacția este complet închisă, brokerul va transmite și o confirmare scrisă în forma unui memorandum "P and S" (purchase and sale = cumpărare și vânzare), în care sunt prezentate ambele laturi ale tranzacției, respectiv profitul și pierderea.

Contabilizarea pierderilor sau profitului se face precum în exemplul de mai jos. Să presupunem că un speculator cumpără în luna ianuarie, prin brokerul său, de la bursa new-yorkeză un contract de bumbac cu livrare în luna septembrie la prețul de 80 cenți/lbs.; contractul la această bursă constă din 50 000 lbs., cantitate minimă ce poate fi negociată. Pentru acest ordin comerciantul trebuie să depună fonduri în garanție sau „original margin” în sumă totală de 2.000 \$, respectiv circa 5% din valoarea contractului. Fluctuația minimă la un contract de bumbac la termen este de un punct sau o sutime dintr-un cent, respectiv 5 \$. Dacă fluctuația este de un cent întreg, aceasta echivalează la contractul de bumbac, așa cum s-a mai menționat, cu 100 de puncte, respectiv cu 500 \$.

Să presupunem că speculatorul ține contractul până în luna septembrie și că, până la această dată, prețurile au avansat la 90 cenți/lbs. și că la acest preț se hotărăște să vândă. Profitul lui va fi de 10 cenți/lbs. Sau 1 000 puncte, respectiv 5 \$/punct, sau un profit brut de 5 000 \$. Comisionul pentru cumpărare, respectiv vânzare, este de circa 75 \$, rămânând un profit net de 4 925 \$.

Dacă, din contră, piața a scăzut, speculatorul este solicitat să depună cash, diferențe adiționale corespunzător declinului înregistrat de 10 cenți. Pierderea speculatorului este, deci, de 10 cenți/lb., în loc

de 10 cenți profit, pierderea totală cash fiind de 5 000 \$ plus comisionul de 75 \$.

5.4. Operațiuni de hedge, de speculație și de conversiune a acestora

Cum mecanismul operațiunilor de vânzare-cumpărare „spot” și „futures” a fost explicat în secțiunea anterioară, în cele ce urmează ne vom referi numai la operațiunile de hedge, de speculație și de conversiune a acestora.

1. Hedging

Hedging-ul este o procedură de protecție destinată să minimizeze pierderile ce ar putea rezulta în timpul processing-ului și marketingului datorită unor evoluții adverse de preț.

Cea mai frecventă definiție a hedging-ului este „asigurarea” prețului. În timp ce asigurarea clasică se bazează pe principiul „divizării” și „împărțirii” riscului, hedging-ul se bazează pe principiul „alunecării”, „mutării” riscurilor.

Concret, riscul potențial ce decurge dintr-o fluctuație adversă de preț este „mutat” la altcineva, care poate fi un speculator sau un alt hedger și care, la rândul lor, sunt părți contractante în operațiuni „futures”.

Riscurile ce-l însoțesc pe proprietar și pe deținătorul de marfă sunt nu numai prezente în toate fazele processing-ului și marketing-ului, dar și inevitabile, de aceea oamenii de afaceri au fost preocupați dintotdeauna de a elabora o modalitate sau de a găsi pe cineva, care să preia riscurile și respectiv pierderile posibile.

Punctul de pornire în orice operațiune de hedge este dorința de a fi protejat împotriva riscurilor de preț la o anumită marfă, pe o perioadă determinată de timp. Pentru o ilustrare clară a operațiunii, să admitem că deținem o mare cantitate de marfă de bursă căreia dorim să-i asigurăm protecție față de o posibilă reducere a prețului și, respectiv, a valorii mărfii din inventar pentru o perioadă, să spunem, de șase luni.

Vânzând cantitatea de marfă disponibilă prin contracte „futures”, cu livrare peste șase luni, suntem în măsură să alegem

prețurile de vânzare convenabile și să realizăm ceea ce se numește „deschiderea” hedge-ului.

Ce se realizează prin aceasta? Răspunsul este simplu: protejarea prețului. Dacă, de exemplu, pe durata hedge-ului are loc un declin al prețurilor pe piața fizică, atunci același declin se înregistrează și la contractele „futures”. Profitul care se realizează la bursă prin cumpărarea la un preț mai scăzut a contractelor anterioare de vânzare este aproximativ egal cu pierderea pe piața fizică pe care o „neutralizează”.

Să presupunem, totuși, că prețurile la marfa disponibilă în loc să scadă au crescut. În acest caz profitul ce se realizează pe piața fizică este anulat de pierderea înregistrată la cumpărarea contractelor „futures” la prețuri superioare celor vândute.

Cum în mod uzual prețurile dintr-un contract „futures” fluctuează în mod paralel cu cele de pe piața fizică la aceeași marfă, omul de afaceri poate fi acoperit („hedged”) vânzând „futures” o cantitate egală de marfă de care dispune în formă fizică. Aceasta este cea mai comună formă de „hedging”, dar firește nu singura.

Procesul și respectiv operațiunile de „hedging” nu se realizează la întâmplare. Ele cer cunoștințe de specialitate și multă pricepere.

Cele mai cunoscute acțiuni de hedging sunt:

- ✓ vânzarea unuia sau mai multor contracte „futures” în scopul eliminării sau cel puțin diminuării riscului de reducere a valorii mărfii deținute pe piața fizică, respectiv mărfii „spot” sau „actual”. Aceasta este ceea ce numim „short” hedge.
- ✓ cumpărarea unuia sau mai multor contracte „futures” în vederea eliminării sau cel puțin diminuării riscului unei posibile majorări a valorii mărfii nedeținute încă, dar care urmează să fie contractată în mod cert. Este ceea ce numim „long” hedge.

Cum s-a mai menționat anterior, hedging-ul nu se realizează automat, după proceduri stereotip. Fiecare om de afaceri, fiecare firmă încheie la bursă operațiunile de hedge într-o manieră ce aduce sau consolidează profitul și care ține seama totodată de multiplele modificări ale pieței.

Oamenii de afaceri care recurg cel mai des la operațiuni de „short” hedge sunt:

- ✓ fermierul care vinde recolta la bursă prin contracte „futures”;
- ✓ comercianții sau proprietarii de silozuri care vând „futures” pentru acoperire față de riscurile rezultate din fluctuațiile de preț și care pot afecta cumpărările curente de la fermieri sau alți producători în așteptarea oportunităților de vânzare către consumatori, manufacturieri sau către cumpărătorii externi;
- ✓ importatorii care vând „futures” vis-a-vis de cantitățile contractate la import din țările producătoare;
- ✓ manufacturierul care vinde „futures” în paralel cu cumpărările sale efective de materie primă și care ia în calcul și prețurile la care urmează să vândă produsele finite;
- ✓ fabricantul care vinde „futures” (hedging) în acoperirea producției realizate, dar nevândute încă.

Este interesant de notat că fermierii, importatorii, expeditorii, exportatorii, manufacturierii și alții care recurg la „short” hedge, pot apela și la „long” hedge pentru a se proteja împotriva creșterilor imprevizibile de preț. Cei interesați în „long” hedge sunt:

- ✓ importatorul și comerciantul – care fac vânzări la termen („forward”) pe piața fizică, pentru o anumită cantitate și calitate de marfă și care cumpără „futures” (la bursă) drept protecție contra modificărilor de preț ce pot influența negativ profitul la produsele efective („actuals”) cumpărate de la producători până la revânzarea acestora;
- ✓ producătorul, care cumpără „futures” (la bursă) pentru a-și asigura protecția vânzărilor sale de produse finite pentru care la data contractării lor nu avea încă asigurată materia primă necesară producției.

De remarcat că, prin hedge, se reușește consolidarea prețului de vânzare pe o perioadă de 12-15 luni sau chiar 36 de luni la bursa de cauciuc natural. Orice modificare a prețurilor în perioada valabilității hedge-ului este amortizată sau anulată de profitul sau pierderea rezultată din deschiderea – închiderea contractelor „futures”

În concluzie, se poate spune că prin intermediul unor contracte „futures de cumpărare se realizează hedging-ul față de o probabilă descreștere a prețurilor, iar prin contractele „futures” de cumpărare

se obține protecția (tot hedge) față de o eventuală majorare a prețurilor.

Cum de este posibilă funcționarea hedging-ului? Hedging-ul poate funcționa deoarece atât prețurile cash pentru mărfuri „spot”, cât și cele din contractele „futures” (la bursă) oscilează împreună și este firesc să fie așa, atâta timp cât la baza ambelor categorii de prețuri - „spot” și „futures” – stă același raport al cererii și ofertei.

Prin urmare, dacă se dorește protejarea valorii mărfurilor din inventar, față de riscul reducerii prețurilor, atunci hedging-ul constă în angajarea unei poziții la bursă care să permită obținerea unui profit ca urmare a descreșterii prețurilor. Aceasta este posibil dacă prima operațiune la bursă este de vânzare prin intermediul unor contracte „futures”.

Invers, dacă se dorește protecție față de o eventuală majorare a prețurilor mărfii cash, atunci poziția luată la bursa de cumpărare trebuie să permită obținerea unui profit rezultat din creșterea prețurilor.

Așadar se poate afirma că hedging-ul presupune luarea unor poziții egale, dar opuse pe piețele „cash” și „futures”; aceasta este probabil cea mai simplă și cea mai bună definiție.

Este inutil de subliniat că explicațiile și exemplele de mai sus sunt peste măsură de simplificate și pot servi doar ca o introducere în încercarea de înțelegere a principiilor care definesc cele două grupe mari de hedging menite să ofere protecție față de riscurile majorării sau reducerii prețurilor.

Pentru deținătorul de marfă, care controlează în mică măsură sau chiar deloc costurile respectivei mărfi, obținerea profitului programat depinde de posibilitatea vânzării disponibilului de marfă la un preț acceptabil. Orice scădere a prețurilor pe piață poate nu numai anula profitul, ci și provoca mari pierderi. Soluția aici pentru deținătorul mărfii este de a încheia la bursă contracte „futures” de vânzare cu livrare (scadență) apropiată de cea la care urmează să fie vândută marfa „cash”. Dacă declinul prețurilor are într-adevăr loc, efectul respectiv va fi contrabalansat de profitul realizat prin recuperarea contractelor „futures”.

Creșterea costurilor pentru o marfă nu poate fi totdeauna amortizată prin vânzare la prețuri suficient de acoperitoare și efectul asupra profitului poate fi dezastruos.

O soluție de minimalizare a unui astfel de risc este stocarea mărfurilor până în momentul în care piața permite obținerea unor prețuri acoperitoare. Dar această soluție, la rândul ei are și fațete mai puțin acceptabile: costurile de depozitare și de imobilizare a capitalului, pericolul degradării mărfii etc. O a doua formulă ar fi convenirea unor prețuri fixe, care mută în totalitate riscul oscilațiilor de preț la furnizor. Dar nici această formulă nu este convenabilă sută la sută deoarece furnizorul va insista, de la bun început, pentru preț mai mare, care să-l apere de eventualele surprize, sau va ajunge în situația de a nu-și onora contractul, dacă prețurile fixate anterior nu-i mai pot acoperi costurile reale.

Soluția cea mai avantajoasă rămâne tot hedge-ul, respectiv cumpărarea de contracte „futures” cu livrare apropiată de data la care se intenționează cumpărarea de marfă pe piața „cash”, deci asigurare împotriva riscului de majorare a prețului pe perioada valabilității „hedge”-ului. Dacă ar fi avut loc majorarea prețului, efectul ar fi fost amortizat de profitul realizat la contractele „futures” menținând profitul firmei la nivelul proiectat.

Totodată hedge-ul permite o mai mare flexibilitate pe piața cash, în luarea deciziilor cu privire la când, unde și de la cine urmează să fie contractat necesarul de materii prime.

Eficiența operațiunilor de hedge este condiționată de următoarele cerințe :

✓ marfa vândută sau cumpărată pe piața „cash” trebuie să facă obiectul comercializării la una din bursele de mărfuri sau să fie înrudită cu o marfă ce se negociază la bursă.

Dintre mărfurile mai importante ce se negociază la bursă menționăm: grâu, porumb, boabe de soia, ulei de soia, orz, semințe de in, orez, bovine, ovăz, porcine, șunci de porc, ouă, pui congelați, zahăr, cafea, cacao, cartofi, cupru, platină, aluminiu, argint, aur, bumbac, suc de portocale, placaj, cherestea;

✓ adesea o marfă poate fi protejată prin hedge *chiar dacă nu o regăsim printre mărfurile de bursă*. De exemplu, un panificator poate să-și protejeze făina, cumpărând sau vânzând grâu prin contracte „futures”; un industriaș care utilizează cabluri și tuburi din cupru poate să se pună la adăpost față de fluctuațiile de preț comercializând cupru la bursă;

✓ *prețurile pe piața fizică să se coreleze cât mai mult cu cele de la bursă. Aceasta nu înseamnă că cele două categorii de prețuri s-ar suprapune, dar nici să fie prea depărtate unele de altele și să oscileze în contratimp.*

Cei care încheie operațiuni de hedge pot fi firme mici sau corporații multinaționale, fermieri, manufacturieri, exportatori, angroșiști sau detaiști.

Operațiunile de acoperire sunt multe și diverse, tehnica hedging-ului necesitând nu numai cunoașterea ei în detaliu, dar și efectuarea de calcule complicate, multă competență comercială și multă perspicacitate.

• *Câteva trusturi constructoare de locuințe sunt solicitate de viitorii locatari să mențină prețuri fixe la apartamente pe perioade de 10 – 12 luni. La rândul lor, constructorii cer celor 2 – 3 firme furnizoare de placaj și cherestea să-și mențină fixe prețurile la aceste produse timp de mai multe luni, astfel încât calculele de profitabilitate să aibă o bază reală. Determinând prețul apartamentelor în baza unor prețuri curente ale principalelor materiale de construcție, trusturile constructoare au obligat practic pe furnizorii de placaj și cherestea să preia asupra lor riscul majorării prețurilor la aceste produse ad-interim.*

Pentru a menține sub control riscul menționat, furnizorii de placaj și cherestea își vor pune prețurile la „adăpost” prin încheierea unor operațiuni de hedge, respectiv prin cumpărări „futures” de cantități identice sau apropiate de cele care urmează a fi livrate către trusturile constructoare de locuințe.

Operațiunile de hedge urmează a fi închise atunci când se fac livrări efective de material sau când sunt transmise cotații ferme constructorilor.

• *Activitatea comercială a unei companii constă în asigurarea condițiilor de cazare și meselor pentru studenții unei universități la preț fix, pe durata anului de învățământ.*

Pentru a putea determina suma ce urmează a fi plătită de fiecare student, astfel încât să acopere costurile reale plus un profit acceptabil, firma este obligată să estimeze prețurile pentru multe luni în avans. Experiența anterioară i-a demonstrat că astfel de

estimări incumbă o mare doză de risc, erorile fiind aproape inevitabile.

Pentru evitarea riscurilor și menținerea profitului la un nivel cât de cât cert, firma va apela la bursele de mărfuri unde se negociază carne congelată de pasăre (iced broilers), vite (live cattle), bacon (pork bellies), ouă, cacao, zahăr și suc de portocale – asta pentru a menționa numai cele mai importante mărfuri. Existând o strânsă corelație între prețurile pe care firma le plătește pentru aprovizionarea cu mărfurile menționate și cele din contractele „futures”, firma va iniția un program hedging bine gândit care-i va asigura protecția față de riscul majorării prețurilor la produsele din care vor fi constituite meniurile pe parcursul anului universitar.

- O companie se ocupă de design-ul, producția și vânzarea în en-gros de bijuterii de valoare medie, cum sunt inele, brățări, cercei, lanțuri etc. De două ori pe an firma respectivă își prezintă produsele într-un catalog în care sunt indicate și prețurile de vânzare.

În trecut, firma își cumpăra în avans diferite cantități de aur și argint, care să-i asigure producția la prețuri constante pe perioade de șase luni. Prețurile instabile din ultimii ani, combinate cu creșterea ratei dobânzilor, au convins management-ul firmei asupra utilității explorării unor noi alternative, care să asigure atât protecția necesară față de riscul majorării prețurilor la materialul folosit, respectiv aur și argint, cât și față de pericolul unui declin al costurilor ce poate eroda valoarea mărfii produse și nevândute încă.

Alternativa ce conferă maximum de flexibilitate în atingerea celor două obiective este hedging-ul, care-i permite firmei să stabilească costurile pentru aur și argint înainte de publicarea catalogului conținând prețurile bijuteriilor oferite spre vânzare. Firma ar putea să aleagă varianta unor contracte „forward”, dar o astfel de variantă este lipsită de garanția executării ireproșabile, în cazul contractelor „futures” garantarea fiind asigurată de către bursă, respectiv de către Casa de Clearing. Hedging-ul realizat cu ajutorul unor contracte „futures” mai are și avantajul unor lichidări simple și precise spre deosebire de contractele „forward” care necesită adesea negocieri complexe și de durată cu furnizorii.

- O firmă proprietară a unui lanț de magazine de desfacere de pui prăjiți constată în luna februarie că, pentru luna iulie, cotațiile curente la bursa de 49,50 cenți/lbs. sunt suficient de atractive față de

intențiile sale de a se aproviziona cu pui congelați în lunile mai și iunie. Cumpărând la bursă prin contracte „futures” cantitățile de pui de care are nevoie, proprietarul magazinelor de desfacere va putea opera cu prețuri stabile o bună perioadă de timp, ceea ce îi conferă, printre altele, și un plus de competitivitate. Puii de care are nevoie proprietarul magazinelor trebuie să fie de greutate redusă, fără cap, organe și viscere și ambalați câte 2-3 într-o pungă de plastic. De reținut că marfa ce cotează la bursă este de greutate până la 3 ½ lbs./bucată, păsări întregi cu cap și neviscerate, prețul pentru această calitate de marfă fiind inferior cu circa 5 cenți/lbs. față de calitatea negociată de firmă.

Oamenii de afaceri, producători, fermieri, exportatori și importatori, într-un cuvânt toți participanții la operațiunile de bursă folosesc operațiunile de hedge întrucât oferă posibilitatea evitării sau cel puțin limitării riscului ce decurge din evoluțiile adverse de preț. Din punct de vedere comercial, hedging-ul și în general bursa (piața „futures”) trebuie să ofere o protecție a prețurilor mai mare decât s-ar realiza pe altă cale. Hedger-ul reușește prin intermediul hedging-ului soluții mai puțin costisitoare pentru a reduce riscurile, decât prin alte mijloace, în timp ce speculatorul trebuie să constate că bursa îi oferă profituri cel puțin la nivelul riscurilor acceptate. Mai trebuie subliniat că de fapt, ceea ce este „hedge” pentru o firmă, devine speculație pentru alta, respectiv ceea ce este considerat risc acceptabil pentru o persoană sau firmă într-o operațiune, de regulă, este inacceptabil pentru alta.

5.4.1. Programarea strategiei de hedging

Am constatat că nu există strategii miraculoase, valabile și aplicabile în toate situațiile. De asemenea, am constatat că deși există mai multe categorii de operațiuni de hedge și multe situații ce necesită hedge, există o singură rațiune de a realiza hedge-ul și anume: obținerea protecției față de riscurile de preț existente, riscuri ce se constituie în factori limitativi în promovarea exporturilor și a afacerilor în general.

Dacă se acceptă ideea că hedging-ul se poate constitui într-un instrument eficace, la îndemâna management-ului, atunci primul pas

este întocmirea unui studiu de fezabilitate care să conțină răspunsuri la întrebări deosebit de importante, ca de exemplu:

- În ce măsură prețurile la mărfurile ce vor face obiectul vânzării sau cumpărării depind de fluctuațiile pieței?
- Care va fi impactul acestor fluctuații asupra profitului net?
- În ce raport se află, de regulă, prețurile de vânzare ale firmei cu cele de la bursă?
- Care au fost efectele operațiunilor anterioare de hedge asupra prețurilor de vânzare și asupra profitului? (Datele statistice și trecutul nu pot fi luate însă, totdeauna, drept ghid pentru acțiunile viitoare).

Dacă întrebările puse și răspunsurile la ele sunt corecte, atunci și răspunsul la întrebarea: „este posibil ca prin hedging să se obțină un profit mai consistent?” este de regulă pozitiv.

5.4.2. Operațiunile de speculație și de conversiune a acestora

Din datele prezentate în secțiunea întâi a acestui capitol referitoare la participanții la operațiunile de bursă, rezultă că *un volum important al acestor operațiuni revine speculatorilor, care, de regulă, nu participă la comerțul cu mărfuri.*

Este important de notat că nici o bursă de mărfuri sau casă de comerț reputabilă nu încurajează publicul neinformați să participe la operațiunile speculative. În schimb, comerciantul modern, bine informat, care știe să analizeze toți factorii de preț, care cumpără când prețurile sunt joase și vinde când ele cresc, care are curajul și competența să-și limiteze pierderea, atunci când constată că judecata sa este greșită, acesta îndeplinește la bursă o importantă funcție economică și anume aceea de continuitate a afacerilor, indiferent de momentele conjuncturale sau sezoniere. Totodată, speculatorul este acela care, asemănător unei societăți de asigurare, preia asupra sa riscuri pe care hedger-ul urmărește să le evite.

De altfel, reversul hedging-ului este speculația definită ca fiind „acceptarea riscurilor în așteptarea profiturilor”.

Analiza completă și competentă a factorilor economici care pot afecta schimbarea prețurilor este acțiunea cea mai importantă cu care trebuie să înceapă orice program de speculație la bursă, chiar dacă adesea evoluția prețurilor poate să fie total diferită de cea

proгноzată, indiferent cât de atentă și competentă a fost analizată.

Cu toate că nu există reguli precise care să conducă în mod sigur la câștiguri din operațiuni de bursă, persoanele implicate într-un astfel de comerț preferă acele operațiuni speculative la care riscul nu este niciodată mai mare decât rata profitului. Astfel de operațiuni de speculație, care au posibilitatea limitării pierderilor pe ambele părți ale contractului se numesc opțiuni („options”).

Opțiunea dă dreptul contractantului (cumpărătorului) ca în schimbul unei prime plătite să fie „long” sau „short” la o marfă, respectiv să cumpere sau să vândă, la un preț predeterminat și un termen de livrare specificat, în orice moment între data contractării și data expirării opțiunii.

Din punct de vedere al garantului, avantajul unei opțiuni constă nu numai în asigurarea mărfurilor din stoc prin intermediul unui hedge, ci și în faptul că el devine câștigător potențial al primei plătite de contractant, primă ce poate contribui la reducerea costurilor mărfii din stoc.

Din punctul de vedere al celui care cumpără opțiunea, avantajul constă în faptul că valoarea primei este limita maximă a eventualei pierderi, în timp ce câștigul potențial poate fi de câteva ori mai mare.

Trebuie evidențiat că mulți comercianți, atât garanți cât și contractanți, vor negocia, în compensație cu opțiunile, contracte normale de vânzare-cumpărare la bursă. Evident, aceasta este o operațiune sofisticată și nici un investitor nu o poate face fără cunoștințe exacte de ordin tehnic și fără sfaturile competente ale unui broker.

Pentru unele mărfuri, ca de exemplu cafea, cacao, zahăr, lână și cauciuc, Casa de Clearing (International Commodity Clearing House) garantează contractele de opțiuni exact în același mod în care garantează contractele normale. În acest caz, prima se plătește de contractant direct la Casa de Clearing care evidențiază operațiunea într-un cont special.

Contractând o opțiune înseamnă că investitorul își obține dreptul de a cumpăra și/sau vinde la un preț convenit, în orice moment al valabilității opțiunii.

Opțiunile comercializate sunt de trei feluri: CALLS, PUTS și DOUBLES.

O opțiune CALL dă dreptul cumpărătorului de a fi „long”, respectiv să cumpere la prețul de contract (striking price) oricând între data cumpărării opțiunii și data expirării ei. Acest tip de opțiuni convine investitorului care mizează pe creșterea prețurilor, dar care dorește să-și limiteze pierderea, dacă piața va evolua în defavoarea sa.

O opțiune PUT sau dreptul de a fi „short” reprezintă reversul CALL-ului, adică cumpărătorul ei are dreptul să vândă la un preț de bază, specificat în momentul contractării la orice dată de la contractare până la expirarea opțiunii. Opțiunea PUT se contractează atunci când se prevede o scădere a pieței.

O opțiune DOUBLE sau dreptul de a fi „long” și/sau „short” funcționează în ambele direcții, dând posibilitatea deținătorului ei să obțină profit indiferent de sensul în care evoluează piața, dar și costul acestora, adică valoarea primei este de regulă dublă față de prima ce se plătește în cazul CALL sau PUT.

Trebuie avut în vedere că viabilitatea comerțului cu opțiuni depinde într-o măsură considerabilă de volatilitatea prețurilor pieței. Se înțelege de la sine că posibilitatea realizării unui profit prin intermediul opțiunii este limitată dacă prețurile pieței nu oscilează suficient de mult, adică cel puțin cât mărimea primei. Invers, dacă prețurile înregistrează fluctuații mai mari, ce depășesc substanțial nivelul primei, se creează condiții pentru un profit potențial considerabil.

Diferența esențială dintr-o opțiune și un contract la termen este aceea că deținătorul opțiunii are dreptul să fie „long” sau „short” la o marfă, dar nu este obligat să preia sau să livreze marfa dacă nu dorește aceasta, în timp ce principalele avantaje ce rezultă din contractarea unei opțiuni în comparație cu un contract la termen sunt: pierderea potențială se limitează la valoarea primei; indiferent de oscilațiile prețurilor pe piață sau la bursă, deținătorului opțiunii nu i se cer depuneri în garanție sau diferențe, deoarece prin contractarea opțiunii deținătorul are dreptul de a fi „long” sau „short”, dar de fapt nu este nici una nici alta până când nu dă curs opțiunii; nefiind răspunzător de depunerea în garanție, deținătorul opțiunii nu este niciodată în situația de a i se face o lichidare forțată a operațiunilor sale, indiferent de evoluția pieței; dezavantajul opțiunii este acela că prima plătită reduce profitul potențial.

Mărimea primelor variază în funcție de modificarea condițiilor de piață și este, de asemenea, diferită de la o piață de mărfuri la alta. Este mult mai scump, de exemplu, să cumperi o opțiune pentru livrare cu durată de exercitare de un an, decât una cu durată de exercitare de 5 – 6 luni. De asemenea, în mod uzual, se plătește o primă mai mare pe o piață activă cu prețuri volatile, decât în condițiile unei piețe pasive. Prima este plătită imediat, practic la contractarea opțiunii, fără a se mai putea recupera. După ce a plătit prima, deținătorul opțiunii are dreptul de a fi „long” sau „short” – în funcție de tipul de opțiune contractată – până când această opțiune este exersată (declarată) sau abandonată.

Data de expirare („declaration date”) este ultima zi specificată în opțiune în care deținătorul își poate exercita dreptul de a fi „long” sau „short”. Dacă deținătorul opțiunii dorește să-și exercite dreptul contractat, el trebuie să-i notifice aceasta celui care a garantat (a vândut) opțiunea. Nedecларarea opțiunii înainte de expirarea ei este echivalentă cu abandonarea.

Dacă „declaration date” este ultima zi în care deținătorul își poate exercita opțiunea, el poate, în schimb, să facă acest lucru oricând înainte de expirare. În mod normal însă declararea nu trebuie făcută prematur, deoarece aceasta îl lipsește pe deținător de posibilitatea alegerii unor alternative, cât mai favorabile și îl transformă în simplu spectator la evoluția ulterioară a prețurilor. Evident, „declaration date” este plasată înaintea termenului de livrare contractat.

Prețul specificat („striking”) este prețul specificat în contractul de opțiune, la care deținătorul are dreptul să fie „long” sau „short” pe toată durata opțiunii. Prețul fixat în opțiune este convenit bilateral de către vânzător și cumpărător fiind, de regulă, foarte apropiat de prețul predominant pe piață la data contractării.

Foarte important de notat este faptul că, în timp ce pentru deținătorul opțiunii avantajul major al contractării ei constă în limitarea pierderii la nivelul primei plătite, pierderea potențială și răspunderea pentru vânzătorul opțiunii sunt nelimitate. Cum vânzătorul opțiunii preia asupra sa un factor de risc pe întreaga durată a valabilității opțiunii, acest gen de vânzări se face de regulă de comercianții profesioniști.

Opțiunile pentru zahăr, cacao, cafea, lână și cauciuc sunt înregistrate de către Casa de Clearing care ține prima, în schimbul garanției de executare a contractului până când opțiunea este declarată sau abandonată. În cazul metalelor negociate la „London Metal Exchange” nu există un sistem de garanții de clearing, neexistând, de fapt, o casă de clearing, pe lângă bursa de metale.

Pentru a asigura un profit dintr-o opțiune este necesar ca deținătorul ei să încheie operațiuni opuse opțiunii, adică profitul să poată fi asigurat oricând pe durata valabilității opțiunii prin încheierea de operațiuni la termen, egale și opuse pentru aceeași marfă, cantitate și termen de livrare.

PUT OPTIONS, care reprezintă opusul lui **CALL OPTIONS**, operează într-o manieră similară, aceasta însemnând pentru deținător dreptul de a vinde o cantitate de marfă convenită, la un preț predeterminat, indiferent de evoluția prețurilor pe perioada valabilității opțiunii în orice moment între data contractării și data expirării. Acest drept se obține, de asemenea, în schimbul unei prime.

Al treilea tip de opțiune este cunoscut sub denumirea de **DOUBLE OPTION**, ceea ce înseamnă de fapt o combinație a celor două tipuri de opțiuni prezentate anterior.

DOUBLE OPTION este opțiunea de a cumpăra sau vinde o cantitate de marfă convenită la un preț specificat, oricând în perioada valabilității opțiunii.

Acest drept se obține ca și la **CALL** și „**PUT OPTION**” în schimbul unei prime a cărei valoare este și ea dublă în comparație cu mărimea primei în cazul lui **CALL** și **PUT OPTION**. Desigur, și aici speculatorul mizează pe modificări de preț, indiferent în ce sens se realizează acestea. Cum prima la această categorie este dublă, și variațiile de preț trebuie să fie suficient de mari pentru a putea acoperi prima. Un avantaj al opțiunii duble este acela că o eventuală pierdere nu este niciodată mai mare decât valoarea primei.

În condiții incerte de piață opțiunea „**DOUBLE**” este deosebit de utilă pentru contractant, care poate să beneficieze atât în situația de creștere a prețurilor, cât și în cea de scădere.

În decursul ultimilor ani, au fost foarte puține situațiile când piața nu a oscilat suficient pentru ca să acopere prima pentru o opțiune „**DOUBLE**”, ceea ce a permis obținerea unor profituri foarte

bune.

Sunt totuși cazuri când, în așteptarea evoluției pieței, garanții (vânzători) opțiunilor nu doresc să vândă opțiuni „CALL” sau „PUT” și cu atât mai mult „DOUBLE”, și de aceea stabilesc prime mari, neatractive. În astfel de cazuri, contractantul (cumpărătorul) poate să-și creeze propria sa „DOUBLE OPTION”. Astfel, două opțiuni „CALL” pot fi convertite într-o opțiune „DOUBLE” prin vânzarea unui contract la termen la bursă în același timp cu contractarea unei opțiuni „CALL”. Dacă piața crește, una din cele două opțiuni „CALL” se compensează cu vânzarea („hedge”) făcută în momentul contractării opțiunii „CALL”, în timp ce cealaltă opțiune „CALL” permite obținerea unui profit. Dacă piața scade, nici una din opțiunile „CALL” nu este eficientă, în timp ce poziția „short” realizată prin vânzarea unui contract „futures” în momentul contractării celor două opțiuni „CALL” asigură profit.

Rezultate similare se obțin în cazul cumpărării a două opțiuni „PUT” și a transformării uneia din ele în „LONG”, respectiv cumpărarea la termen.

Iată deci, că nu este totdeauna posibil să se contracteze tipul de opțiuni dorit.

- Dacă se contractează o opțiune de tip „CALL” și se realizează o vânzare directă cu același termen de livrare, rezultatul este echivalent cu contractarea unei operațiuni de tip „PUT”.
- Dacă se contractează o opțiune „PUT” și se face și o cumpărare directă cu aceeași livrare, rezultatul echivalează cu contractarea unei opțiuni „CALL”
- Dacă se cumpără o opțiune de tip „DOUBLE” și se realizează și o cumpărare directă cu aceeași livrare, rezultatul este echivalent cu cumpărarea a două opțiuni de tip „CALL”
- Dacă „DOUBLE OPTIONS” este contractată și se realizează o vânzare directă cu aceeași livrare, rezultatul este echivalent cu două „PUT OPTIONS”
- Dacă se cumpără două opțiuni de tip „CALL” și se contractează și o vânzare directă cu aceeași livrare, rezultatul este echivalent cu contractarea unei „DOUBLE OPTIONS”

- Dacă se contractează două opțiuni de tip "PUT" și se cumpără simultan un lot „FUTURES” cu aceeași livrare, rezultatul este echivalent cu contractarea unei „DOUBLE OPTIONS”

Prin folosirea corectă a opțiunilor, cumpărătorul lor poate să-și limiteze și mai mult riscul, să-și majoreze profitul și să acționeze ca un speculator. Studiind rapoartele zilnice privind evoluția prețurilor, contractantul poate să anticipeze schimbările de tendință și să încheie contracte de compensație cu opțiunea sa. Procedând astfel el realizează profituri importante chiar înainte de expirarea opțiunii.

Ne putem întreba în această fază dacă și care sunt dezavantajele majore ale comerțului cu opțiuni? Primul dezavantaj constă în chiar garantarea opțiunilor, ce poate fi extrem de periculoasă pentru cel care garantează, astfel că, în anumite perioade, nu pot fi contractate nici un fel de opțiuni și în primul rând cele din categoria „DOUBLE” în care riscul acționează în două direcții. Al doilea dezavantaj constă în obligația celui care garantează opțiunea de a face un depozit în garanție, obligație ce decurge din dreptul garantat al celui care cumpără opțiunea de a încheia contracte „futures”. În sfârșit, al treilea dezavantaj este al cumpărătorului opțiunii a cărei primă plătită nu se returnează; în unele cazuri această primă este amortizată de profit, în altele, este pierdere sută la sută.

Operații speculative similare celor de mai sus sunt cele cunoscute sub denumirea „à la hausse” și „à la baisse”. Cumpărătorul, care achiziționează o cantitate de marfă, de care nu are nevoie, dar speră ca la termenul de livrare, prețul să fie mai mare decât cel la care s-a încheiat operațiunea, speculează „à la hausse”. Dimpotrivă, vânzătorul care vinde o marfă pe care de cele mai multe ori nu o posedă, dar nutrește speranța că la data fixată pentru livrare va putea să și-o procure la un preț mai scăzut, iar diferența dintre prețul de vânzare și cel de cumpărare să realizeze un profit, este un speculant „à la baisse”.

O formă ceva mai complicată de comerț, care este în același timp și operațiune de hedging dar și speculație uzuală, se numește „straddling” sau „spreading”. Aceasta presupune cumpărarea unui contract, la o anumită dată, de exemplu în luna august, și vânzarea aceluiași produs printr-un contract la termen în luna decembrie. Procedând astfel, un comerciant poate să cumpere grâul în luna

august, să-l depoziteze până în ianuarie, când îl revinde și prin vânzarea concomitentă să-și acopere riscurile de preț. Având în vedere costurile pentru depozitare, asigurare și dobânzi el poate să-și antecalculeze destul de exact profitul. Un alt speculator poate să intre în această operațiune mizând pe prețuri mai mici în luna ianuarie, comparativ cu cele din august.

Diferențele de preț între luni, rezultate din cotațiile diferite – de creștere - „discount market” – sau de scădere - „premium market” - nu sunt mărimi arbitrare, ci rezultatul unor atente determinări ce au la bază, în principal, raportul dintre forța de vânzare și cea de cumpărare.

O piață „discount” în care stocurile sunt mari, producția constantă și cererea slabă este considerată o piață normală. La o astfel de stare a pieței contribuie în mare măsură și consumatorii care, neîntrevăzând nici un motiv de creștere a prețurilor, nu se grăbesc să facă cumpărături în avans.

O situație aparte se constată când în primele luni ale unei perioade cotațiile cresc („discount market”), pentru ca spre sfârșitul perioadei cotațiile să înceapă să scadă („premium market”). Starea de „premium market” apare atunci când stocurile sunt reduse, producția se confruntă cu greutate, iar consumul este ridicat. Pentru o astfel de piață prețurile sunt mai mari în primele luni și mai mici în lunile îndepărtate. Aceasta se mai numește și piață inversă („inverted market” sau „backwardation market”).

În cazul operațiunilor de tip „spreading” o atenție deosebită trebuie acordată costurilor de finanțare, depozitare și comisionului, care trebuie amortizate de diferențele dintre cotațiile lunilor pentru care s-a realizat „spread-ul”.

Ultima operațiune de speculație este arbitrajul între piețe. Dacă diferența de preț pentru același produs la două burse este atrăgătoare, atunci se cumpără la o bursă dintr-o țară și se vinde la alta din altă țară. Astfel, cineva poate să cumpere cacao la Londra și să vândă la New York. Într-o tranzacție de arbitraj trebuie să avem întotdeauna date exacte cu privire la calitatea mărfii vândute și cumpărate și totdeauna să se asigure protecția împotriva riscurilor valutare ce pot apare datorită fluctuațiilor valutelor. Arbitrajul este considerat ca fiind o formă de speculație cu riscuri reduse. De menționat că în literatura de specialitate nu totdeauna se face o distincție clară între

operațiunile speculative de tip „spread” sau „straddle” și cele de „arbitraj”, considerându-se că atât speculațiile bazate pe diferențele de preț dintre diferite centre comerciale mondiale, cât și cele rezultate din cotațiile diferite la termen, pot fi considerate ca fiind de arbitraj. Spre deosebire de operațiunile de vânzare/cumpărare simple, cele de arbitraj presupun efectuarea ambelor operațiuni de vânzare-cumpărare în același timp, scopul fiind obținerea de profit din evoluția diferențelor de preț între burse localizate în orașe și țări diferite și între luni de livrare diferite.

5.5. Orientări privind participarea la operațiunile de bursă cu mărfuri

Așa cum am văzut în secțiunile anterioare, accesul la bursele de mărfuri, ca de altfel și la bursele de valori, se face printr-un membru al bursei, printr-un broker. Există desigur liste ale brokerilor puse la îndemâna marelui public, dar investitorul într-o operațiune de bursă simte nevoia să comunice cu brokerul, să-l cunoască. Dacă axioma unui broker competent este „să-ți cunoști bine clientul”, principiul general al unui investitor este să-și cunoască brokerul.

Dacă scopul unei burse de mărfuri, așa cum de asemenea s-a arătat, este de a înlătura sau de a reduce riscul de preț, într-o economie de piață este acceptat rolul important pe care-l joacă speculatorul în preluarea unei părți de risc de care se ferește producătorul.

Cu toate că nu există secrete cu privire la modul în care se deschid, se întrerup sau se lichidează operațiunile de bursă, asta nu înseamnă că succesul la bursele de mărfuri devine mai sigur.

Un program reușit de vânzare-cumpărare la bursă are două componente de bază:

- cunoștințe cât mai exacte cu privire la modul în care poate fi utilizat capitalul disponibil;
- abilitatea de a evalua și diagnostica corect piața.

Prima componentă este mult mai ușor de realizat decât cea de a doua, dar paradoxal, lucrul acesta nu este decât foarte rar confirmat de practica celor care participă la operațiunile de bursă.

Utilizarea capitalului. Cu toate că un participant-amator la operațiunile de bursă nu face mai mult de 2-3 greșeli pe parcursul a 20-30 de operațiuni, el va constata totuși la sfârșit pierderea unei importante părți a capitalului cu care a pornit. Un asemenea rezultat se explică prin lipsa sau prin aplicarea greșită a unor tehnici de administrare a capitalului, dar, cu puțină planificare și autodisciplină, un astfel de rezultat poate fi evitat.

Decizia de a angaja capitalul. Întrucât activitatea „futures” la bursele de mărfuri poate fi foarte speculativă, este important de determinat în avans cât din capital poate fi riscat. Suma respectivă trebuie separată de capital fie printr-un cont curent de vânzări/cumpărări la termen, fie prin deschiderea unui cont purtător de dobânzi din care pot fi retrase fonduri pe măsura nevoilor de acoperire a angajamentelor asumate. Punerea deoparte a unei sume pentru speculațiile la termen nu numai că oferă o bază certă pentru elaborarea programelor de vânzare/cumpărare, dar protejează, în primul rând, contra tendințelor de exces în afaceri speculative. Desigur, suma pusă deoparte pentru speculații va diferi mult de la o persoană la alta, după cum diferite sunt vârsta și temperamentul speculatorilor, precum și scopurile urmărite de aceștia. Cel mai bun ghid pentru operațiunile de speculație este separarea acelei sume care poate fi riscată fără a dăuna poziției investitorului și fără a periclita liniștea personală.

Riscul maxim și obiectivul minim. Una din regulile de bază în orice acțiune este să planifici ce vei face înainte de a acționa. Acest element de bun simț se aplică și activităților la bursele de mărfuri. Cu toate că volatilitatea prețurilor obligă pe participanții la operațiunile de bursă să dea dovadă de o flexibilitate maximă, există totuși două elemente ce trebuie stabilite în avans: riscul maxim și obiectivul minim. Riscul maxim poate fi protejat cu ajutorul ordinului „stop loss” în condiții ce se convin în prealabil cu brokerul. Obiectivul minim este flexibil și poate fi limitat în funcție de evoluțiile pieței. De reținut că protecția inițială pe care o oferă un ordin „stop-loss” nu trebuie alterată prin anularea sau amânarea ordinului. Pe de altă parte, transmiterea ordinului „stop-loss” atunci când este cea mai mare apropiere de prețul pieței înseamnă a asigura protecția profitului față de modificările survenite în evoluția prețurilor. Recurgerea la un obiectiv precum profitul planificat este de dorit cu

atât mai mult cu cât majoritatea speculatorilor-amatori au tendința de a se grăbi în acceptarea profiturilor mici, sau de a întârzia în stoparea pierderii, permițând erodarea profitului. Un speculator inteligent nu se va lăsa niciodată în situația de a decide sub stres dacă lichidează sau nu o poziție pierdută. Această situație se rezolvă comod prin ordinul „stop-loss”. În evaluarea unei piețe este important să fii convins că raportul dintre profitul potențial net și pierderea potențială netă să fie de cel puțin 2:1. Acest raport se justifică prin faptul că prețurile mărfurilor la bursă manifestă de regulă tendințe susținute și de durată. De menționat că înclinația psihologică și dorința de a risca mai puțin decât câștiga nu justifică utilizarea unui raport ridicat între câștig și risc.

Limitarea riscului. Nu trebuie riscat mai mult de 10 la sută din capitalul pe o singură poziție și nu mai mult de 30 la sută pe toate pozițiile combinate, scopul fiind limitarea efectului advers pe care-l poate avea o singură decizie greșită asupra propriului capital. Cei care în mod repetat riscă o parte substanțială a resurselor lor nu pot rezista nici măcar la o singură pierdere mai importantă, ori la bursele de mărfuri pierderile mari apar și trebuie să te aștepți la ele.

Comisionul brokerului și profitul programat. Este important de apreciat comisioanele brokerilor în raport de dimensiunea profitului programat. Comisioanele reprezintă costul operațiunilor „futures” la bursele de mărfuri. Influența comisioanelor asupra capitalului este foarte mare atât pe partea câștigului, cât și pe cea a pierderilor. De aceea se consideră a fi imprudent să iei o poziție pe piață dacă profitul programat nu este de cel puțin 8-10 ori mai mare decât comisionul.

Lipsa de relevanță a depozitului inițial. De regulă, depozitul inițial de numai 10 la sută din valoarea contractului este la discreția brokerului și constituie unul din punctele de atracție pentru speculatori. O eroare săvârșită adesea de comercianți este considerarea depozitului inițial drept factor ce poate afecta profitul și această eroare apare câteodată și în literatura de specialitate. Depozitul inițial este neînsemnat pentru că nu este nici cost, nici preț de contractare, nici instrument de evaluare a capitalului disponibil, ci doar o măsură de garanție, o asigurare.

Operarea eficientă la bursă. Dacă în prima parte a acestui capitol ne-am referit la modul de utilizare a capitalului și a

controlului riscurilor, în continuare vom prezenta unele modalități de operare eficiente la bursă, o parte din oportunitățile pe care le oferă această instituție. Există, desigur, o multitudine de evenimente care afectează raportul dintre producție și consum, dintre cerere și ofertă și implicit evoluția prețurilor la bursă de la un sezon la altul sau chiar de la o decadă la alta. Este de aceea foarte important ca participanții la operațiunile de bursă, prin analize fundamentale, să se pună la curent cu evoluția tuturor evenimentelor economice și politice, bursa oferindu-le condiții deosebite pentru aceasta. Distingem patru categorii de informații pe care bursa le pune la dispoziția tuturor participanților: situația recentă și curentă a prețurilor, inclusiv cea de pe alte piețe; nivelul producției și în general starea economiei în cele mai importante țări; opiniile și prognozele unor experți; cercetări în domeniul unor strategii posibile. În special primele trei au o importanță practică directă. Calitatea și cantitatea informațiilor de care cineva are nevoie depind de seriozitatea cu care fiecare investitor abordează problema. Unul din principiile vitale de care trebuie să țină seama fiecare investitor este de „a fi în pas cu tendințele prețurilor” în orice decizie.

Când este bine să cumperi și să vinzi? Rareori se poate spune că o marfă de bursă este ieftină sau scumpă și că „istoric” sau „comparativ” prețul este ridicat sau scăzut. De reținut că la bursele de mărfuri este la fel de simplu să vinzi, adică să fii „short”, sau să cumperi, adică să fii „long”, cu condiția ca vânzarea sau cumpărarea să nu fie făcută, în nici un caz, împotriva pieței, respectiv împotriva tendinței („trend”-ului) prețului.

Lichidarea unui contract. Nu este, aproape niciodată, în intenția unui investitor particular să preia marfa pe care a contractat-o în urma încheierii unei operațiuni de speculație, sau de hedge, cu toate că, ocazional, unii industriași pot să lichideze sau să preia marfa atunci când contractele lor au ajuns la maturitate, la scadență.

În scopul evitării obligațiilor privind preluarea sau livrarea efectivă de marfă, investitorul particular urmărește atent lichidarea contractelor înainte ca acestea să fi ajuns la maturitate.

Selectivitatea. Deschiderea unor operațiuni la bursele de mărfuri trebuie precedată de activități de selectare, de stabilire a unor priorități. Astfel, este indicat să se evite angrenarea pe piețe cu un volum scăzut de contracte - piețe „thin” -, sau în perioadele (lunile)

inactive, care, nereprezentând atracție pentru participanți, au o rată scăzută de lichiditate.

Majorarea poziției (contractelor inițiale). Când se constată că o poziție luată pe piață merge bine și că evoluția prețurilor confirmă evaluările inițiale, atunci este de dorit să se adauge noi contracte acestei poziții. Dacă la baza unei astfel de decizii stau rațiunea și prudența, și nu entuziasmul, și dacă se respectă următoarele două reguli, rezultatele pot fi bune și foarte bune:

- ✓ să nu se încheie noi contracte până nu se constată realizarea unui profit la ultimul contract;
- ✓ contractele nou încheiate nu trebuie să le depășească pe cele angajate inițial.

	De dorit	De evitat
Contractare inițială	* * * *	*
Prima suplimentare	* * *	* *
A doua suplimentare	* *	* * *
A treia suplimentare	*	* * * *

Procedeul de mai sus, numit „piramidal”, conduce la prețuri medii mai aproape față de ce oferă piața și face ca poziția la bursă să fie mai puțin vulnerabilă. *Contango*, *forwardation* și *backwardation* sunt termeni utilizați zilnic în jargonul burselor de mărfuri. *Contango* și *forwardation* sunt unul și același lucru și se aplică situațiilor în care prețurile pentru lunile apropiate sunt mai mici decât pentru lunile mai îndepărtate. În schimb, o piață *backwardation* are cotații mai mari pentru lunile apropiate indicând o lipsă de marfă pentru aceste luni. De reținut că diferențele de cotații dintre luni într-o piață *backwardation* sunt aproape întotdeauna mai mici decât pe o piață *forwardation* sau *contango*. Iată un scurt exemplu: un comerciant constată că poate cumpăra cafeaua în ianuarie la un preț de 12 £ sub nivelul la care el poate vinde cafea în luna martie. Comerciantul din acest exemplu face, aproximativ, următorul calcul: prețul cafelei în ianuarie (plătit integral), plus cheltuielile de depozitare și asigurare trebuie să fie mai mic decât dobânda pe care ar încasa-o comerciantul dacă ar depune banii la bancă. Acest gen de

operațiune se mai numește în practica burselor „cash and carry” și se încheie de regulă la bursele de mărfuri neperisabile, ca de exemplu London Metal Exchange. Din cele de mai sus rezultă totodată și faptul că nivelul dobânzilor poate influența volumul de operațiuni de genul celei prezentate.

CAPITOLUL VI

METODE DE PREVIZIONARE A PREȚURILOR

După alegerea unui broker, lucrul cel mai important este să decizi ce, când și la ce preț cumperi sau vinzi, bineînțeles dacă aceste decizii nu sunt lăsate la totală discreție a brokerului.

Practica comercială confirmă că în afaceri majoritatea deciziilor se ghidează după așa zisul bun simț, adică cumpără mărfurile deficitare și vinde pe cele excedentare. În operațiunile de bursă deciziile nu se pot baza însă, întotdeauna, pe bunul simț, ci pe opusul acestuia, ceea ce s-a dovedit a fi mult mai profitabil. Pentru participanții la bursă, cu experiență și fler comercial, motto-ul cunoscut este: „Cumpără ce prisosește și vinde ce lipsește”. Este știut că într-o economie de piață, în care legea valorii este la ea acasă, cu cât crește prețul unei mărfi, cu atât există tendința să se producă mai mult și, din contră, cu cât scade prețul cu atât există tendința să se utilizeze mai multă marfă, ceea ce pe termen lung confirmă motto-ul de mai sus.

Este posibil ca tendințele la mărfurile vegetale să fie mai scurte decât, de exemplu, la metale, întrucât lipsa de grâu se poate rezolva mai repede decât lipsa de cupru pentru care trebuie săpată o mină, construite căi ferate și drumuri. Cu toate acestea, tendințele la metale sunt mult mai variabile în funcție de perioadele de avânt sau de cădere.

6.1. Analize fundamentale

1. Analiza regresivă. Este cunoscut că atât consumul, cât și producția sunt susceptibile să fie influențate de forța majoră și de evenimente și decizii de ordin politic. Cu toate acestea, analistul piețelor de mărfuri trebuie să ia neapărat în calcul tendințele pe termen lung, apariția și dezvoltarea înlocuitorilor, volumul contractelor la bursa la termen etc.

Instrumentul cel mai folositor al analistului în prognozarea prețurilor este probabil analiza regresivă simplă sau multiplă, prin aceasta înțelegându-se corelarea a doi factori: prețurile și stocurile.

Acești doi factori sunt reprezentați grafic de către analist după cum urmează; pe axa verticală sunt reprezentate prețurile medii anuale, pe cea orizontală - nivelul stocurilor. Se punctează apoi pe diagramă punctele în care prețurile medii anuale se intersectează cu cele ale stocurilor pe o perioadă, să spunem, de 25 de ani, după care analistul, observând concentrațiile cele mai mari de puncte, desenează, manual, între aceste puncte, o linie regresivă. Dacă punctele cu concentrațiile cele mai mari se găsesc pe o linie dreaptă, corelarea este clară și corectă; dacă însă punctele sunt așezate la întâmplare, trebuie găsite alte corelații.

Scopul acestui exercițiu este deducerea dintr-un factor, în exemplul nostru oferta reprezentată prin stocuri, a celui alt factor - prețurile. Ducând o linie verticală de pe axa orizontală până la întâlnirea liniei regresive, se definește nivelul mediu de preț estimat. Compararea a doi factori ca în exemplul de mai sus reprezintă o regresie simplă, în timp ce adăugarea altor factori conduce la ceea ce se numește analiză regresivă multiplă.

Analiza regresivă are unele slăbiciuni, deoarece înainte de a analiza legătura corectă dintre cauză și efect trebuie să analizeze ipotezele și situațiile în care legăturile dintre factori s-au întrerupt.

Cu cât termenele pentru care se încearcă prognoza sunt mai mari, cu atât mai grea este analiza. Pe de altă parte, deși prognozele de scurtă durată sunt mai simple, ele pot fi foarte ușor date peste cap de apariția unor evenimente neprevăzute și neobișnuite, inclusiv de ordin climateric. În ceea ce îi privește pe beneficiarii analizelor,

aceștia sunt desigur interesați deopotrivă în prognozele pe termen lung, ca și cele pe termen scurt.

2. *Analiza cererii și ofertei.* Participanții la bursă, indiferent dacă aparțin categoriei speculatorilor sau celor care vor să-și protejeze prețurile și profilurile, au nevoie de fundamentări clare cu privire la starea pieței și a interdependențelor între prețuri, stocuri, profit. Factorii care afectează fiecare marfă sunt diferiți, de aceea statisticile ce urmează să fie analizate se referă la producția și consumul mondial, ușor de aflat sau estimat în cazul țărilor dezvoltate, dar foarte greu de „ghicit” în cazul unor țări în curs de dezvoltare.

Cacao, de exemplu, constituie materia primă pentru ciocolată oriunde pe glob. Ea este produsă de numai câteva țări, localizate în Africa de Vest și în Brazilia. Este deci firesc ca influența condițiilor climaterice asupra dimensiunii recoltei să fie determinată.

Totodată trebuie analizată și cealaltă față a problemei și anume că ciocolata este un produs de lux și că în perioadele în care prețurile materiei prime sunt foarte mari, consumul scade, iar producătorii sunt preocupați de folosirea unor rețete mai economice în care scade ponderea materiei prime de bază - cacao - și crește cea a laptelui, alunelor etc.

Zahărul, spre deosebire de ciocolată, nu este considerat articol de lux, fiind folosit practic în toate țările. Cererea aici se află deci într-un raport direct de creșterea populației, dar și cu folosirea unor înlocuitori precum ciclamatele și zaharina. Tot spre deosebire de cacao, zahărul din trestie sau sfeclă crește, într-o proporție mai mare sau mai mică, în toată lumea și, în consecință, condițiile atmosferice au, per total, mai mică influență asupra producției și respectiv a ofertei. O influență mai mare asupra ofertei de zahăr o au însă măsurile de politică comercială din țările mari producătoare și istoria ultimilor 25 - 30 de ani ne oferă suficiente exemple în acest sens.

Situația pe piața cafelei este și mai complexă și, în consecință, și posibilitățile de previziune a prețurilor sunt și mai dificile. Astfel, la bursa de la Londra cotează doar cafeaua Robusta, în timp ce încercările de a asigura cotații regulate și pentru Arabica nu s-au putut finaliza cu succes. Cele două sortimente reprezintă aproximativ un sfert din producția mondială de cafea și se recoltează în principal din Africa de Est și Angola. Cafeaua columbiană și braziliană nu este

același lucru cu Arabica, iar prețurile pentru aceste sortimente de cafea pot evolua chiar în direcții diferite.

În ultimii ani au devenit foarte active piețele cerealelor și în primul rând ale grâului, orzului și boabelor de soia. Activizarea are la bază nu numai cumpărările masive din partea fostei U.R.S.S., ci și folosirea intensivă a bursei în scopul evitării riscurilor decurgând din oscilațiile de preț.

Cauciucul natural este furnizat, după cum se știe, în principal de Malaysia. Deoarece creșterea și maturizarea unui copac durează foarte mult, oferta este mai puțin elastică, dar nu și cererea. Și aici, o influență vitală o poate avea factorul de „substituire”, de „înlocuire”, dar nu în sensul reducerii ci tot al majorării prețurilor, majorări influențate de creșterile vertiginoase ale prețurilor pe piața petrolului. Zvonurile despre război, sau chiar incidentele de scurtă durată au, de asemenea, un efect extrem asupra prețurilor cauciucului tocmai datorită inelasticității ofertei și practic imposibilității de a răspunde cererii masive și bruște.

Piața argintului se confruntă și ea cu contradicții specifice de care trebuie să se țină seama în întocmirea prognozelor cu privire la evoluția prețurilor. Astfel, cererea este cu regularitate superioară ofertei, deoarece consumul este mai mare decât producția. Aceasta nu-i însă totul. Stocurile de argint sunt în continuare foarte mari și situația recidivează practic din vremurile în care argintul era utilizat drept valută de schimb. Cum argintul continuă să fie obținut ca un subprodus în producția de plumb, se pot pune două întrebări: la ce prețuri vor hotărî să vândă argintul deținătorii lui și care sunt perspectivele de substituire a acestui metal.

Din păcate, răspunsurile la aceste întrebări nu pot fi numai rezultatul unor analize pure. În cazul cuprului, de exemplu, ori de câte ori cererea a marcat adevărate explozii s-au înregistrat dificultăți mari de partea ofertei și creșteri substanțiale de preț. Este oare posibil să se prevadă cât de mare va fi creșterea prețurilor? Dacă prețul este de 1 000 \$ per tonă și deficitul mondial estimat la 5 la sută, o creștere a prețurilor de 10 la sută va fi suficient de încurajatoare pentru producător sau îndeajuns de descurajatoare pentru consumatori, astfel încât să contribuie la realizarea unui nou echilibru între ofertă și cerere? Răspunsul nu poate fi în mod obligatoriu afirmativ deoarece fenomenul nu poate fi rupt de

influența pe care o pot exercita speculatorii, în special cei ce acționează în dublă calitate de speculatori-producători sau speculatori-consumatori. Când însă prețurile încep să scadă, speculatorii profesioniști vor încerca să-și lichideze repede operațiunile deschise, iar deținătorii stocurilor să le reducă până la limita minimă în speranța stopării sau atenuării reducerii prețurilor. În multe cazuri, astfel de acțiuni nu au alt efect decât revitalizarea instabilității.

În sfârșit, un ultim factor pe care analistul trebuie să-l aibă în vedere este cursul ratelor de schimb al valurilor. În ultimii ani, nu numai oamenii de afaceri, ci națiuni întregi și mari grupe de state s-au confruntat și au avut de suferit de pe urma amplitudinii modificării ratelor de schimb între dolar pe de o parte și lira sterlină, yenul japonez, marca vest germană ș.a.m.d., pe de altă parte. De aceea, analistul și cercetătorul pieței trebuie să acorde acestui factor o importanță la fel de mare ca și efectelor recesiunii în general.

6.2. Analize tehnice, utilizarea diagramelor

Una din metodele cele mai utilizate în prognozarea prețurilor, în special a celor de la bursele de mărfuri, sunt diagramele întocmite în baza datelor statistice existente și obținabile, de regulă, la prețuri rezonabile.

Acest procedeu reduce, de fapt, evaluarea numai la analiza și corelarea unor serii de prețuri cu volumul contractelor, cu cel al stocurilor și al dobânzilor. Dintre regulile aplicate de cel care întocmește și analizează diagramele, menționăm „urmărește-l în afaceri pe celălalt, probabil știe mai mult decât știi tu” și „o tendință continuă până când se oprește”.

Pornind de la aceste reguli, pot fi formulate întrebări ca:

- ✓ în ce fel se recunoaște o tendință?
- ✓ cum se constată dacă s-a oprit?

O tendință de creștere evoluează, de regulă, astfel: o creștere inițială este urmată de o scădere ușoară, continuată de o nouă creștere de prețuri și așa până la sfârșitul tendinței. De notat că în ciuda unor căderi minore ce se succed după aproape fiecare creștere mai

importantă, tendința de creștere poate fi ușor definită și reprezentată grafic printr-o linie dreaptă. O tendință de prețuri este un fel de dezechilibru stabil, stabilitate proprie dată de reducerea mișcărilor de preț în limitele canalului tendinței. Este desigur clar că prețurile nu evoluează în fiecare zi în aceeași direcție și că de pe urma acestui fenomen se vor găsi întotdeauna profitori.

Mult mai grea este constatarea cu privire la întreruperea tendinței, fie ea de creștere sau de scădere. Este desigur uzual ca tendințele majore de creștere sau de scădere să nu poată fi întrerupte de pauze de durată ce s-ar putea explica prin stabilirea temporară de noi echilibre. Cu toate acestea, întreruperile trebuiesc abordate cu prudență, deoarece noile tendințe încep să se formeze tocmai din aceste pauze sau întreruperi. De fapt, aceste elemente confirmă odată în plus regula menționată în paginile anterioare, cu privire la „negocierea numai în perioada tendințelor majore”.

Examinând inversarea tendințelor se constată că acestea sunt de două tipuri: precipitată („spear head”) și formală („formal pattern”).

Inversarea precipitată este o situație în care o tendință în faza acută este revărsată brusc, în cursul unei zile. Astfel, entuziasmul comercianților din ziua precedentă evoluează mai întâi în acțiuni speculative, ca apoi să degenereze în panică.

Statistica mai veche sau mai nouă a prețurilor de bursă este plină de exemple de schimbări precipitate și spectaculoase a tendințelor la cafea, cacao, zahăr, argint, aur etc.

Inversările formale tind să apară în situații de echilibru, cele mai dramatice fiind „liniile” ce exprimă grafic perioadele lungi de comercializare la același preț, cum, de exemplu, la cupru în 1962-1963, când grupurile mari miniere s-au coalizat în fixarea prețurilor; când însă resursele s-au terminat, creșterea prețurilor a fost dramatică.

Reprezentările grafice ale tendințelor prețurilor sunt, în principal, de două feluri:

- ✓ diagrame „bar”, care înregistrează o bară pe zi urmărind evoluția zilnică a prețurilor comparativ cu evoluția volumului de afaceri și a stocurilor;
- ✓ diagrame „point and figure”, care măsoară mișcările în sus sau în jos, având avantajul de a măsura dimensiunea

probabilă a unei mișcări și de a ilustra mișcarea prin scheme tipice.

De regulă, brokerii de bursă folosesc ambele tipuri de reprezentări grafice pentru același produs, dar în timp ce reprezentările de tip „point and figure” sunt utilizate în 2-3 variante, cele de tip „bar” sunt suficiente într-o singură reprezentare.

6.3. Evaluarea analizelor fundamentale și tehnice

Slăbiciunea analizei fundamentale constă în aceea că analistul nu poate fi niciodată sigur că faptele ce-i sunt cunoscute sunt într-adevăr cele relevante, așa că analizele pot fi frecvent răsturnate de schimbări provocate de hotărâri guvernamentale sau de activități întreprinse de speculatori sau alți investitori sau producători.

Pe de altă parte, slăbiciunea analizelor tehnice, respectiv a reprezentărilor grafice, constă în aceea că semnalele false nu sunt neobișnuite.

Compromisul ideal vis-a-vis de slăbiciunile menționate pare să fie folosirea atât a analizei tehnice, cât și a celei fundamentale. Când rezultatele celor două analize converg, efectul pentru analist se poate transforma ușor în profit, dar când rezultatele se înscriu într-un raport contradictoriu, conflictual, evaluarea pieței de către analist trebuie făcută cu multă precauție.

Experiența a arătat că analiza fundamentală bazată pe analiza regresivă permite elaborarea de prognoze ale prețurilor pe termen lung, în special pentru metale sau zahăr care sunt mai puțin influențate de condițiile de vreme locale și la care cererea și oferta pot fi prevăzute cu o precizie rezonabilă cu câțva timp înainte, conform modelelor economice de „boom” sau „slump” și, de asemenea, conform creșterii populației.

Prețurile vor tinde deci să fluctueze în jurul acestor tendințe, fără însă ca amplitudinea fluctuațiilor să poată fi prognozată, întrucât din timp în timp factori speciali vor continua să obstrucționeze, iar speculatorii - profesioniști sau amatori - să poată prelua temporar controlul asupra pieței. Dacă analistul consideră că se poate încrede în concluziile analizei fundamentale, el poate profita de oscilațiile

ciclice în jurul tendinței, pentru a cumpăra sau vinde mai avantajos, cu condiția să existe prudență față de perspectiva transformării ciclului într-un superciclu. Or, instrumentul la îndemâna celui ce adoptă o atitudine de prudență este tocmai analiza tehnică.

CAPITOLUL VII

NEVOIA ORGANIZĂRII PIEȚEI DE MĂRFURI ÎN ROMÂNIA

7.1. Aprecieri privind derularea reformei economice românești

Economia în România a ajuns după unsprezece ani de tranziție într-o gravă criză de sistem. Inexistența unei legislații și infrastructuri pentru funcționarea unei piețe libere, transparente și concurențiale, a permis dezvoltarea unei piețe haotice în care cererea și oferta au fost monopolizate de rețele de intermediari a căror singur obiectiv a fost să dea „tunuri” cât mai mari, ca apoi să dispară din piață. Formarea prețului ca urmare a unei liberalizări totale fără a se asigura o infrastructură de piață organizată a căpătat un caracter dramatic.

Un exemplu în acest sens au fost și acțiunile inutile de stabilire a prețului de referință la grâu de către tot felul de organizații și organisme, în loc să se apeleze la dezvoltarea unei piețe a grâului de tip bursier, piață care ar contribui atât la descompunerea prețului cât și la micșorarea riscului în tranzacții prin stabilirea unor condiții corespunzătoare între producător, silozuri și cumpărător. Astfel că, în condițiile unei supraproducții de grâu, nu există nici o certitudine a satisfacerii producătorilor care lucrează cu tot felul de intermediari nelegali și nesiguri, la care se adaugă și lipsa de organizare în prestarea unor servicii conexe necesare pentru ca marfa să ajungă la cumpărător.

Relația actuală dintre producători, procesori și cumpărători este de distrugere reciprocă și nu de dezvoltare a unei piețe comune

în care să se realizeze afaceri avantajoase pentru toți participanții din piață. Pentru a stopa acest fenomen, trebuie forțată crearea pieței organizate (reglementate) care să permită competiția, circulația liberă a mărfurilor, transparența cererii și ofertei și instituționalizarea intermediarului. Prin instituționalizarea intermediarului se înțelege trecerea de la intermediarul de ocazie, interesat numai în maximizarea profitului unei tranzacții (așa numitele tunuri), la intermediarul profesionist interesat în funcționarea continuă a pieței.

Scurtarea perioadei de tranziție prin forțarea creării pieței organizate de mărfuri va fi posibilă numai dacă aceasta va fi corelată cu strategia de privatizare astfel încât să se poată crea o infrastructură adecvată funcționării acestei piețe. Dacă prin procesul de reformă se va continua cu aceeași cosmetizare a infrastructurii economiei panificate moștenite și nu se trece în mod real la mecanismele economiei de piață, se riscă degradarea în continuare a economiei naționale.

7.2. Prezentarea generală a pașilor parcurși până în prezent pentru realizarea unei piețe organizate de mărfuri

Analiza pașilor făcuți la nivelul Uniunii Burselor de Mărfuri din România pentru realizarea unei piețe organizate de mărfuri precum și a contextului internațional în care va trebui să funcționeze această piață relevă următoarele:

O primă etapă a fost dezvoltarea unei propuneri privind asocierea burselor de mărfuri din România pentru a realiza o piață la termen și de opțiuni (futures and options) comună, propunere care a fost acceptată de principiu la nivelul UBM (Uniunii Burselor de Mărfuri din România), dar nu s-a trecut la realizarea ei din lipsa de fonduri și de interes la nivelul executivului și legislativului țării. Acest proiect a fost prezentat public la World Trade Center în data de 14 decembrie 1995. În martie 1996, la Forumul Crans Montana de la București, s-a discutat necesitatea dezvoltării unei strategii naționale pentru integrarea piețelor de capital și de mărfuri. Reprezentanții INTRADOS au fost de acord că ar fi posibilă o astfel de abordare peste 6 luni. Tot în cursul anului 1996 s-a făcut un studiu de către BMCC în cadrul unei teme de cercetare contractate cu Ministerul

Cercetării și Tehnologiei, privind impactul evoluției comerțului electronic asupra dezvoltării viitoare a mecanismelor bursiere în lume.

În această perioadă s-a studiat în paralel și modelul propus la Chicago Mercantile Exchange (CME) pentru o nouă reglementare financiară la nivel federal, model care a fost prezentat de președintele CME, Jack Sandner, în fața senatului SUA în data de 3 mai 1995. Aceste studii s-au finalizat cu prezentarea unei propuneri de dezvoltare a unui model financiar la nivelul României. Propunerea a fost prezentată în luna decembrie 1996. Modelul propus, este un model de start invitând specialiștii să-și spună părerea pentru a putea realiza îmbunătățirea lui. Din ianuarie 1997 s-a instalat acest model pe Internet, asigurându-se astfel acces liber; de asemenea, s-a dezvoltat o procedură interactivă pentru colectarea comentariilor celor interesați în dezvoltarea lui. Tot pe Internet, pe serverul de tip www (World Wide Web), s-a creat „home page” special pentru UBMR, care conține informații de prezentare pentru fiecare membru al Uniunii precum și știri, reglementări apărute la nivelul acestei asociații. Din păcate s-au primit puține propuneri concrete, dar nici acestea nu au fost luate în considerare de cei care au avut inițiative de legi și reglementări pentru piața de mărfuri. De la începutul anului 1997 până în prezent, s-a prezentat acest model la nivelul Senatului și Guvernului fiind susținut în mod real doar de Subcomisia „piața de capital” din cadrul Comisiei Buget, Finanțe, Bănci.

Conform acestui model se propune standardizarea serviciilor financiare la nivelul României în vederea creerii unui sistem economic consistent (eliminarea feluritelor redundanțe și necorelări) și performant (crearea de așa zise industrii pentru fiecare serviciu financiar).

7.3. Principalele cerințe ce trebuie să stea la baza dezvoltării unei piețe organizate de mărfuri în România

7.3.1. Încadrarea în tendințele internaționale privind dezvoltarea noilor piețe (emerging markets) și a globalizării piețelor

a) Fiecare organizator mare de piață din lume își dezvoltă o piață nouă (emerging markets) care să-i permită să se adapteze schimbărilor provocate de pătrunderea spectaculoasă a calculatoarelor în domeniul piețelor de capital și de mărfuri. Evidente în acest sens sunt trecerea generală la tranzacționarea computerizată și la realizarea de „site-uri” de tip www (World Wide Web) de către toate bursele clasice. Aceste burse devin astfel societăți mult mai deschise accesului public decât înainte.

b) Asocierea în vederea utilizării în comun de către burse concurente a aceluiași sistem automat de tranzacționare. Este reprezentativ în acest sens utilizarea în comun a sistemului de tranzacționare computerizată de către CME, MATIF (Marche a Terme International de France), LIFE (London International Financial Futures and Options Exchange) pentru a extinde posibilitățile de tranzacționare a membrilor fiecărei burse pe baza unei înțelegeri semnate la data de 19 noiembrie 1995.

c) Asocierea burselor în vederea schimbului de informații și utilizării în comun a Caselor de Compensății pentru a reduce la minim riscul privind realizarea unor tranzacții neacoperite. Remarcabil este în acest sens crearea UCG (Unified Clearing Group) prin asociere a 19 entități de compensații atât din piața de capital cât și din cea de mărfuri.

d) Organizatorii de piețe își extind gama de servicii și pe alte piețe decât cele tranzacționale. Un exemplu clasic deja este: dezvoltarea de către CBOT (Chicago Board of Trade) a unei piețe electronice pentru tranzacționare de titluri de valoare utilizând tehnologie de tip OTC (Over the - Counter). Sistemul de tranzacționare se numește CBB (Chicago Board Brokerage). CBOT a primit avizul de la SEC (Securities and Exchange Commission) de a organiza un sistem de tranzacționare pentru titluri de valoare

guvernamentale (bonuri de tezaur, obligațiuni) încă din decembrie 1995.

e) Asocierea organizatorilor de piață în vederea globalizării piețelor. Una din aceste asociații este și IOSCO (International of Securities Commission) a cărui obiectiv principal este internaționalizarea piețelor prin standardizarea tranzacțiilor pe titlu de valoare (Securities) și derivate (futures, options).

7.3.2. Preluarea soluțiilor care au avut succes în marile burse din lume, ca urmare a studiului evoluției mecanismului bursier în țările est europene

SOLUȚII:

a) Obținerea sprijinului burselor mari din lume pentru organizarea pieței (exemplu: implicarea CME și CBOT în dezvoltarea burselor de mărfuri din Ungaria și Polonia).

b) Crearea unei singure comisii de supraveghere și a unei singure case de compensații pentru bursele de valori și de mărfuri similar cu modelul din Ungaria.

c) Selectarea de soluții tehnice folosite pentru funcționarea pieței futures și options, în urma analizei modelelor folosite de principalele burse din lume.

7.3.3. Susținerea includerii în prioritățile reformei și în programul de guvernare a unui proiect de creare a unei piețe de futures & options organizată în România care să aibă la bază modelul financiar stabilit la Întâlnirea de la Constanța din 7-11 august 1997. Proiectul propus trebuie să se bazeze pe identificarea unui suport financiar și pe un cadru legislativ adecvat pentru funcționare.

7.4. Principii de bază

În urma analizei cerințelor prevăzute anterior, rezultă că cea mai fezabilă soluție este abordarea de tip sistem integrat. Cu cât gradul de integrare este mai ridicat, cu atât soluția rezultată va fi mai bună. În principiu există trei abordări posibile, fiecare putând avea un grad mai mic sau mai mare de integrare în funcție de numărul de componente implicate.

a. Integrare totală la nivelul pieței organizate din România, integrare care să cuprindă atât piața de capital cât și cea de mărfuri, ar consta în:

- ✓ utilizarea unei comisii unice de supraveghere a pieței prin extinderea funcțiilor CNVM și îmbunătățirea cadrului normativ;
- ✓ folosirea în comun a unor componente funcționale de tipul: sistem de tranzacționare computerizat, casa de compensație, sistem de diseminare a informației.

Prin această variantă se are în vedere crearea unei singure piețe la termen și de opțiuni pentru UBMR și care să folosească componentele în comun cu piața OTC (RASDAQ). Această variantă este susținută de UBMR și USAID.

b. Integrarea parțială simplă, numai la nivelul UBMR și care presupune :

- ✓ crearea unei comisii proprii de supraveghere pentru piața de mărfuri ;
- ✓ folosirea în comun, la nivelul UBMR, a componentelor necesare funcționării pieței : sistemul de tranzacționare, casa de compensații, sistemul de diseminare a informației.

c. Integrare parțială, mixtă între piața de capital și piața de mărfuri cu mai multe variante :

- ✓ folosirea unei comisii de supraveghere unice iar sistemul de tranzacționare să fie unul propriu pentru fiecare piață în parte ;
- ✓ folosirea unei supravegheri separate, cu utilizarea în comun la nivelul celor două piețe a unor componente funcționale ;

- ✓ folosirea unei supravegheri separate și utilizarea unor componente funcționale numai la nivelul UBM.

Un alt principiu care trebuie respectat este stabilirea modului de reglementare a pieței. Pentru toate variantele de integrare se propune ca piața să fie de tip autoreglementare la nivelul UBM. Tranzacționarea pe piața la disponibil se va face conform reglementărilor, procedurilor și tehnologiei proprii fiecărei burse, reglementări pentru care trebuie obținut avizul UBM. Piața futures și options va fi reglementată conform legii burselor de mărfuri.

7.5. Direcțiile posibile de acțiune pentru crearea unei piețe organizate de mărfuri în România

Trecerea de la economia planificată la economia de piață poate fi abordată în două moduri:

1. Fără implicare directă, lăsând să se facă o trecere naturală iar crearea infrastructurii să se facă în momentul apariției necesității ei economice. Această abordare este simplă, aparent fără costuri, dar periculoasă, deoarece procesul nu este stăpânit, permițând deviații care pot duce la schimbări de direcții, diferite de cele ale economiei de piață. Piața de tip haotic la care s-a ajuns după mai bine de doisprezece ani de neimplicări este rezultatul acestei abordări ;
2. Forțarea mecanismelor economiei de piață pe baza unei strategii de implementare, pornind de la un model financiar bine definit.

Pașii propuși a fi parcurși sunt:

a. Definirea unui model financiar care să permită o abordare de sistem integrat.

b. Forțarea startării unei piețe organizate la disponibil (fizică) de mărfuri. Un pas important este reglementarea pieței fizice la disponibil (cash) utilizând concepte de tip bursier pentru a ieși din starea de haos în care s-a ajuns. Un pas concret în acest sens este și propunerea unei ordonanțe privind activitățile cu caracter comercial de vânzare-cumpărare la intern și de import-export efectuate în numele și contul statului și achizițiile publice de bunuri.

c. Crearea cadrului legislativ și a infrastructurii necesare pentru realizarea unor piețe la termen (futures) și de opțiuni pentru

Bursa de mărfuri

mărfurile reprezentative produse în România: cereale (grâu, porumb, floarea soarelui, soia, orz etc.), metale (tablă laminată, profile aluminiu etc.), produse petrochimice etc. Crearea acestei piețe este necesară pentru a asigura descoperirea prețului și acoperirea riscului. Concret, pentru a starta această piață trebuie abordate două proiecte:

- Finalizarea legii burselor de mărfuri ;
- Asigurarea infrastructurii necesare funcționării pieței la termen (futures) și de opțiuni :
 - ✓ sistemul de tranzacționare computerizată;
 - ✓ casa de compensații;
 - ✓ agenția de brokeraj.

d. Corelarea strategiilor de privatizare cu strategiile de dezvoltare a pieței organizate de mărfuri.

Piața organizată la disponibil trebuie să integreze toate serviciile conexe la care se apelează pe tot parcursul pe care îl face marfa când trece din proprietatea producătorului la cumpărător. De exemplu : transport, depozitare, prelucrările suferite, pentru a se încadra în standardele impuse de piață (îmbunătățirea calității, certificarea calității, garantare). Privatizarea făcută având ca scop numai transferul proprietății poate îngreuna și amâna lansarea în lucru a pieței la termen (futures).

7.6. Instrumente bursiere

Bursa de mărfuri reprezintă cea mai complexă formă de piață. Bursa, pe lângă mijlocirea unui număr semnificativ de vânzători și cumpărători, oferă mecanismul de a forma, pe baza cererii și a ofertei, prețul real pentru un anumit produs.

Instrumentele pe care BRM le oferă la tranzacționare sunt:

- Contracte spot pe mărfuri;
- Contracte forward pe mărfuri;
- Contracte futures pe valute: „Dolar B.R.M.“, „Marca B.R.M.“, „EURO B.R.M.“;
- Licitatii de vânzare/achiziție interne și internaționale de mărfuri și servicii.

Mărfurile tranzacționate la B.R.M. sub forma tranzacțiilor spot și forward sunt grupate în 3 piețe distincte:

1. Pe piața întâi se tranzacționează un număr redus de mărfuri fungibile, dar cu frecvență mare și care sunt vitale activității economice. Pe această piață se pot tranzacționa unele mărfuri agroalimentare, metale, produse chimice și petroliere, materiale de construcție și altele.
2. Pe piața a doua se negociază un număr mare de mărfuri fungibile, care însă nu reprezintă aceeași continuitate tranzacțională (prezintă un factor de continuitate mic). Este vorba de mărfuri agroalimentare, fire și fibre textile, produse metalurgice, produse chimice, materiale de construcție etc.
3. Piața a treia permite tranzacționarea mărfurilor nefungibile, a produselor complexe, în general nebursiere și a serviciilor într-un regim asemănător cu cel al licitațiilor, sub supravegherea și responsabilitatea bursei.

Este propriu bursei ca în ring să nu negocieze direct clienții, datorită specializării impuse personalului din ring.

Practica a demonstrat că aceste activități trebuie să fie preluate de societăți specializate: Agenții Bursiere (A.B.), în personalul cărora sunt incluși și reprezentanții efectivi în ring: brokerii. Aceștia, în marja unor indicații de preț comandate de client, trebuie să-i obțină acestuia prețul cel mai bun.

Un client – persoană fizică sau juridică – care dorește să tranzacționeze în ringul B.R.M. trebuie mai întâi să contacteze o Agenție Bursieră. Etapele în desfășurarea relației Agenție Bursieră – client sunt:

- formularea cererii de deschidere de cont (pentru tranzacțiile futures);
- stabilirea termenilor contractului Agenție Bursieră - client și semnarea acestuia;
- constituirea garanțiilor sau depozitelor aferente contului, pentru marjă;
- transmiterea ordinului de tranzacționare către Agenția Bursieră

Comisionul perceput de Agenția Bursieră este negociabil, plafonul lui putând fi un element concurențial în câștigarea potențialilor clienți. Prin contractul de reprezentare, Agenția Bursieră

se obligă să respecte instrucțiunile clientului, să-l anunțe de realizarea lor și, totodată, poartă răspunderea pentru erorile brokerului. Clientul trebuie să-și însușească Regulamentul B.R.M..

În toate etapele ședinței brokerii au posibilitatea, prin intermediul dealer-ilor, să informeze Agenția Bursieră de evoluția prețurilor și să primească de la aceasta, după eventuala consultare a clienților, noi ordine de coborâre – urcare a prețurilor, pe care sunt obligați să le respecte cu strictețe. Ei sunt răspunzători de ratarea contractului, când a existat un anunț complementar în plaja de prețuri care le era permisă.

Contractele CASH sunt contracte de vânzare – cumpărare cu toate clauzele negociate direct de părțile contractante. Tranzacțiile CASH pot fi atât cu executare imediată (SPOT) cât și cu livrare ulterioară (CASH FORWARD). Pentru ca un contract cash să poată fi tranzacționat și încheiat în bursă, activul de bază trebuie să îndeplinească la data executării următoarele condiții:

- ✓ să fie la vedere, în sensul că trebuie să existe fizic, palpabil;
- ✓ să fie disponibil, în sensul că asupra lui nu trebuie să existe nici o altă obligație (cum ar fi gajul);
- ✓ să fie prezent, în sensul că trebuie să fie depozitat într-un depozit agreat al bursei;
- ✓ să se încadreze în standardul de calitate al acestui contract.

Contractele SPOT sunt contracte clasice de vânzare – cumpărare a căror executare are loc imediat după încheiere, practic într-un timp foarte scurt (de la 24 ore până la maximum 20 zile lucrătoare, în funcție de piața bursieră și de activul de bază) de la semnare. Principiul care stă la baza stabilirii scadenței este ca prețul de piață al activului de bază să nu varieze semnificativ între momentul încheierii contractului și cel al executării. Prețul de execuție al contractului este identic cu cel stabilit în momentul încheierii sale. Aceste contracte tranzacționate în bursă preiau caracteristicile de bază ale oricărui contract bursier; ele presupun livrarea obligatorie a activului de bază la scadență, iar acesta trebuie să îndeplinească cele patru caracteristici prezentate mai înainte încă

din momentul încheierii contractului, ca o condiție de valabilitate a acestuia.

Contractul FORWARD reprezintă un acord ferm de voință între două părți – vânzătorul și cumpărătorul – de a livra și respectiv a plăti la o anumită dată viitoare o marfă, valută sau activ financiar la un preț stabilit în momentul înțelegerii. Contractul este deci determinat, în elementele sale esențiale (obiect, preț, scadență) în momentul perfectării tranzacției; rămâne incertă valoarea contractului de lichidare, funcție de variația pe piața spot a activului de bază. Astfel, pentru vânzător o creștere a prețului va însemna automat o pierdere, iar pentru cumpărător câștig (și invers, dacă prețul scade, atunci vânzătorul câștigă și cumpărătorul pierde).

Avantajul contractului forward îl reprezintă faptul că toate clauzele sale sunt negociabile între părți, astfel încât este adaptat perfect nevoilor celor doi parteneri.

Contractul FUTURES reprezintă o înțelegere între părți de a cumpăra sau vinde un activ oarecare (marfă, valută, titlu de valoare) la o dată viitoare. Diferența fundamentală dintre contractul forward și contractul futures provine din faptul că toate clauzele contractului futures sunt standardizate din punct de vedere al cantității, prețului și scadenței. Aceste contracte fac zilnic obiectul unei proceduri de regularizare (daily settlement). De asemenea, bursa stabilește pentru fiecare tip de contract limitele de variație ale prețului în cadrul ședinței de tranzacționare, pasul de variație, lunile de scadență, ultima zi de tranzacționare și prețul de regularizare.

Obiectele aferente contractului futures pot fi executate în natură, prin livrarea fizică a activului de bază, cash (prin plata diferențelor de preț la scadență) sau pot fi lichidate în bursă prin operațiunea de offsetting (prin aceasta operatorul deschide o nouă poziție, de sens contrar celei deschise anterior, pentru același activ).

Marcarea la piață a contractelor se face de către casa de clearing (casa de compensație), și înseamnă calculul profitului / pierderii pentru fiecare contract futures, compensarea la nivelul fiecărei agenții bursiere și decontarea sumelor calculate. Un contract futures efectuat de brokeri în ringul bursei devine poziție deschisă în momentul în care este înregistrat la casa de clearing. Dat fiind că

aceste sume sunt în fapt egale, se poate spune că piața futures funcționează după regula jocului cu suma nulă.

Casa de compensație poate fi societate separată sau departament în cadrul bursei, pe plan mondial fiind întâlnite ambele forme de organizare. Indiferent de forma de organizare, scopul casei de Compensație este de a asigura îndeplinirea obligațiilor contractuale rezultate din încheierea contractelor futures. După ce brokerii negociază prețul și încheie tranzacțiile, contractele născute între clienții acestora se înlocuiesc cu contracte între clienți și casa de compensație. Astfel, casa de compensație devine cumpărător pentru vânzătorul inițial și vânzător pentru cumpărătorul final.

Contractele tip OPȚIUNE (OPTIONS) sunt contracte standardizate încheiate între vânzătorul opțiunii și cumpărătorul ei.

7.7. Bursa Monetar – Financiară și de Mărfuri Sibiu S.A. (BMFMS)

a) Organizare

Bursa Monetar – Financiară și de Mărfuri Sibiu S.A. a fost înființată în data de 14 decembrie 1994, având 11 acționari care dețineau 17 cărți de membru. În iulie 1997 Bursa sibiană a devenit prima bursă futures și de opțiuni din România, jucând un rol important în cadrul economiei de piață românești prin oferirea unor instrumente eficiente pentru managementul riscului.

Crearea primei burse futures din România a constituit o etapă de maximă importanță în transformarea unei societăți care se ocupa de intermediari și licitații, într-un centru național în care participanții la piața bursieră au oportunitatea de a-și acoperi riscurile sau de a specula modificarea prețurilor folosind titluri financiare derivate.

În prezent, capitalul social al BMFMS este de 500.000 \$, reprezentând aportul adus de cei 54 de acționari care dețin 90 de cărți de membru, fiecare carte de membru dând dreptul la un loc de broker în toate ringurile Bursei.

b) Cărți de membru

Cartea de bursă (un pachet de 50 de acțiuni BMFMS) dă deținătorului ei dreptul de a efectua tranzacții în oricare dintre ringurile Bursei.

Întrucât nu toate cele 90 cărți de bursă sunt active, Asociația Bursei a hotărât să nu se mai emită alte cărți de bursă, cei care doresc să desfășoare activitate bursieră având posibilitatea să devină membri prin cumpărarea sau închirierea uneia dintre cele 90 cărți emise.

Prețul de adjudecare al unei cărți de bursă la ultimele licitații a fost de aproximativ 5.500 \$/carte, iar termenul de închiriere fiind de 3 luni.

Membrii Bursei au acces direct în ringurile de tranzacționare ale BMFMS și pot fi totodată membri compensatori, având astfel acces și la mecanismul de compensare oferit de Casa Română de Compensare.

Membrii Bursei care sunt și membri compensatori trebuie să aibă o relație de colaborare, în vederea compensării tranzacțiilor lor, cu un membru compensator. Aceste acorduri trebuie să fie aprobate de către Bursă.

Directorii și angajații autorizați să tranzacționeze pentru sau în numele agenției de brokeraj trebuie să fie atestați de către Bursă ca operatori pentru piețele futures și de opțiuni.

c) Patrimoniu

Patrimoniul evaluat al BMFMS este de 1,12 mil. \$. În anul 1996 s-a finalizat noul sediu al BMFMS, în suprafața de peste 1 000 mp, BMFMS fiind singura bursă din România cu sediu în proprietate.

d) Produse tranzacționate la Bursa Monetar – Financiară și de Mărfuri Sibiu

- Contracte futures
- Opțiuni pe contracte futures

1. *Contractul futures* este un angajament de a vinde sau cumpăra o marfă, valută, indice financiar, având cantitate, calitate, scadență și modalitate de lichidare/livrare standardizată. Metoda de stabilire a prețului este sistemul de licitare prin strigarea deschisă în ringul Bursei. Contractul futures are o dată scadentă până la care poate fi tranzacționat în ring. Vanzătorii și cumpărătorii pot iniția operațiunile adecvate dând brokerilor ordine de vânzare/cumpărare prin care sunt specificate prețul, cantitatea, data scadenței și termenul de valabilitate al ordinului. Scadența contractelor futures tranzacționate la BMFMS este de 1,2,3,4,5 și 6 luni.

2. *Opțiunile pe contracte futures* – opțiuni care fac obiectul tranzacționării în ringurile Bursei Monetar-Financiar și de Mărfuri Sibiu – sunt contracte standardizate care dau cumpărătorului dreptul, dar nu și obligația, de a cumpăra sau vinde contractul futures suport la un preț prestabilit, numit preț de exercitare pe perioada de valabilitate a contractului. Pentru dreptul dobândit cumpărătorul trebuie să plătească vânzătorului în momentul încheierii tranzacției o sumă de bani numită primă. Vanzătorul se obligă să vândă sau să cumpere contractul futures de la baza opțiunii, la prețul de exercitare, dacă opțiunea este exercitată de cumpărător.

Există două tipuri distincte de opțiuni: put și call. Prin cumpărarea unei opțiuni put se obține dreptul de a lua o poziție short de contractul futures suport. Cumpărarea unei opțiuni call dă dreptul la o poziție long pe contractul futures de la baza opțiunii. Opțiunile call și put sunt contracte complet separate, distincte și oferă drepturi diferite. Ele nu sunt părți opuse ale aceleiași tranzacții. Orice opțiune put are un cumpărător și un vânzător; la fel și opțiunea call.

Bursa Monetar – Financiară și de Mărfuri Sibiu este prima bursă din România în care s-au tranzacționat contracte futures și opțiuni pe contracte futures. Pentru a răspunde cerințelor pieței, BMFMS și-a diversificat permanent produsele oferite spre tranzacționare. Din iulie 1997, data introducerii primului contract futures și până în prezent, la BMFMS au fost introduse următoarele tipuri de titluri financiare derivate:

- ✓ 11 iulie 1997 – contractul futures pe indicele propriu BMS1 (coșul acțiunilor la societățile tranzacționate la categoria I a Bursei de Valori București);

- ✓ 1 august 1997 – contractul futures pe dolarul S.U.A. (simbol ROL/USD);
- ✓ 1 octombrie 1997 – contractul futures pe marca germană (simbol ROL/DEM);
- ✓ 1 octombrie 1997 – contractul futures pe lira italiană (simbol ROL/ITL);
- ✓ 1 septembrie 1998 – contractul futures pe indicele BET(ROL);
- ✓ 9 noiembrie 1998 – opțiuni pe contractul futures pe indicele BET(ROL);
- ✓ 2 decembrie 1998 – contractul futures pe moneda unică europeană (simbol ROL/EURO);
- ✓ 22 martie 1999 – contractul futures pe raportul EURO/USD;
- ✓ 1 iunie 1999 – opțiuni pe contractul futures ROL/USD;
- ✓ 1 iunie 1999 – opțiuni pe contractul futures EURO/USD;
- ✓ 17 ianuarie 2000 – contractul futures pe rata dobânzii BUBOR1;
- ✓ 17 ianuarie 2000 – opțiuni pe contractul futures pe rata dobânzii BUBOR1;
- ✓ 6 martie 2000 – contractul futures pe raportul USD/JPY;
- ✓ 6 martie 2000 – opțiuni pe contractul futures pe raportul USD/JPY.

Implementarea tranzacțiilor futures la Sibiu a fost precedată de participarea, în octombrie 1996, a Bursei sibiene la expoziția burselor de mărfuri din întreaga lume – EXPO '96 care se desfășoară anual la Chicago. Timp de trei săptămâni au avut loc contacte, schimburi de experiență cu reprezentanți ai celor mai importante burse din lume și procurarea unui valoros material documentar.

Un rol covârșitor l-a avut vasta experiență a domnului Thomas Curtean, cetățean american de origine română, născut în Sibiu, care, timp de 2 luni, în anul 1997, a condus și organizat întregul colectiv al Bursei sibiene, finalizând metodologia de tranzacționare a contactelor futures (regulamente, proceduri, tehnici, formulare, casa de compensație etc.). În această perioadă, dl. Thomas Curtean s-a ocupat de pregătirea primei serii de brokeri care activează bursa din Sibiu.

Thomas Curtean este, din 1957, membru activ la două mari burse din Statele Unite – Chicago Board of Trade și Chicago Mercantile Exchange – și are o carieră ca trader de peste 40 de ani în aceste două burse. În prezent deține și două cărți de bursă la BMFMS.

În data de 10 iulie 1998, la un an de la lansarea contactelor futures, Bursa Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu, a lansat, tot în premieră pentru România, opțiunile pe contracte futures. Implementarea acestui nou instrument de acoperire a riscului a fost precedată de pregătirea mecanismelor de tranzacționare, de organizare a unui curs de brokeri pentru piața de opțiuni și de abordarea rolurilor și a avantajelor pe care le prezintă opțiunile pe contracte futures, în cadrul unui seminar organizat de BMFMS. Lansarea opțiunilor nu ar fi posibilă fără eforturile speciale ale președintelui onorific, dl. Thomas Curtean și ale d-lui Alexander Etienne Hergan, director al Peregrien Financial Group, firma membră a CME, și din mai 1998, membru și al Bursei Sibiu.

În prezent, în ringurile BMFMS sunt tranzacționate opțiuni pe contractele futures pe indicele BET(ROL), pe contractul leu/dolar, leu/marcă germană, leu/euro, euro/dolar, euro/yen japonez și BUBOR 1, cu scadențe la 1, 2, 3, 4, 5 și 6 luni.

e) Cadrul legal

Cadrul legal în domeniul burselor de mărfuri din România se limitează la OG 69/28 august 1997 publicată în M.O. 227/30 august 1997 și la legea 31/1990 cu modificarea și completările ulterioare. Deși ordonanța nr. 69 prevedea înființarea unei Comisii a Operațiunilor la Termen, ea nu este funcțională până în prezent.

Totuși, înființarea unei comisii care să supravegheze tranzacțiile futures în România constituie o necesitate stringentă.

f) Perspective

Activitățile Bursei Monetar-Financiare și de Mărfuri Sibiu se vor concentra spre extinderea gamei de produse oferite și spre lărgirea numărului de participanți la piețele la termen.

Politica Bursei este aceea de a oferi servicii de calitate, de a realiza o bună administrare a resurselor de care dispune pentru menținerea comisioanelor la un nivel redus.

g) Obiectivele principale ale Bursei Monetar – Financiare și de Mărfuri Sibiu

- Extinderea oportunităților oferite de investitori;
- Posibilități eficiente pentru acoperirea riscului;
- Mai mare lichiditate a pieței;
- Costuri de tranzacționare redusă.

Obiective pe termen scurt și mediu

1. Promovarea activității specific bursiere prin înființarea de agenții de brokeraj în toate județele țării (creșterea numărului agențiilor de brokeraj active, de la 31 existente în prezent până la acoperirea tuturor județelor țării). Acest obiectiv este susținut de constanta preocupare a BMFMS privind educarea mediului economic românesc, ca singura bursă din țară care tranzacționează titluri financiare derivate.

2. Introducerea scadențelor la 9 și 12 luni pentru toate contractele futures și cu options tranzacționate în prezent la BMFM Sibiu (ROL/USD, ROL/DEM, ROL/EURO, BET/ROL, EURO/USD, EURO/JPY, BUBOR 1 opțiuni pe contractele futures BET/ROL, ROL/USD, EURO/USD, EURO/JPY, BUBOR 1).

3. Perfecționarea programelor informatice de transmitere în timp real către agențiile de brokeraj a tranzacțiilor efectuate în ringurile BMFMS precum și a programelor de compensare a tranzacțiilor, achiziționarea unui soft de măsurare a gradului de risc.

4. Organizarea, după un sistem mai eficient și mai accesibil, a cursurilor de pregătire și atestare a operatorilor pe piețele futures. Până în prezent au apărut 10 broșuri și manuale editate de BMFMS,

bazate pe experiența acumulată în cei doi ani și jumătate de tranzacționare fără întrerupere.

h) Casa Română de Compensație

Casa de Compensație a Bursei Monetar-financiare și de Mărfuri Sibiu funcționează ca societate pe acțiuni, cu personal propriu, având un capital social subscris de 1.800.000.000 lei. Societatea „Casa Română de Compensație” a fost înființată în urma inițiativei BMFMS, având ca principal obiect de activitate garantarea, decontarea și compensarea contractelor futures tranzacționate în ringul Bursei sibieni, activitate ce era asigurată anterior de un departament specializat al BMFMS. Bursa își menține atribuțiile de recompensare și reglementare a pieței, iar compensarea și decontarea se execută prin Casa Română de Compensație, care introduce în sistem o veriga nouă, și anume membrul compensator.

j) Bursa Monetar – Financiară și de Mărfuri Sibiu- tranzacții futures și cu opțiuni în condiții de maximă siguranță

BMFMS depune toate eforturile pentru asigurarea unor condiții de siguranță maximă pentru toți participanții la tranzacțiile futures și cu opțiuni desfășurate în ringurile sale. Sistemul de proceduri și regulamente au fost concepute pentru a preveni orice caz de practici ilegale sau necorespunzătoare și pentru a autoriza Bursa să identifice, să limiteze și să remedieze orice eveniment de acest gen care ar putea surveni. Sistemul de integritate financiară al BMFMS a trecut examenul a doi ani de activitate în care s-a confruntat cu anumite perioade de nesiguranță și de volatilitate. Este evident faptul că acest sistem și-a atins scopul propus, însă Bursa încearcă să îl îmbunătățească și să-l adapteze permanent pentru a răspunde cât mai bine la cererile tot mai complexe și la schimbările care se produc în domeniul tranzacțiilor futures. Bursa este angajată în asigurarea unei piețe care să funcționeze corespunzător, în condiții egale pentru toți participanții, și va continua să acționeze pentru a asigura integritatea financiară și de tranzacționare din ringurile ei.

CAPITOLUL VIII

BURSELE DE MĂRFURI ÎN ROMÂNIA

8.1. Rolul și avantajele participării României la Comerțul de Bursă

Utilizarea piețelor futures este de o complexitate ce desfiinde tentativele de clasificare riguroasă, dar, în același timp, este concretă și la obiect, încât îngreunează orice generalizare.

Am încercat să sintetizăm avantajele de care beneficiază economia de pe urma comerțului de bursă.

În primul rând, comerțul de bursă este o cale de implementare a actului decizional într-un univers aleatoriu.

În al doilea rând, piața futures se pretează organizării comerțului de perspectivă. Bursa are un rol vital în identificarea prețurilor în viitor, deci poate fi utilizată ca un ghid în realizarea producției de export și a necesarului de import (ca mărime și gamă de produse). Fixarea aproximativă a prețului de export sau import prin acțiune futures ne spune dacă vânzarea sau cumpărarea sunt rentabile pentru economie; ea va fi folosită în precalculațiile de eficiență cărora le dă un fundament trainic, ancorat în realitatea economică, ducând la eliminarea producțiilor și importurilor nerentabile.

În al treilea rând, hedging-ul conferă comerciantului o mai mare libertate de acțiune și flexibilitate. Libertatea este aceea de a asigura vânzarea la export sau cumpărarea de pe piața internațională când prețurile sunt avantajoase și când încheierea contractului nu este întotdeauna posibilă. Flexibilitatea este aceea de a putea

deschide sau închide pozițiile futures după dorință fără a fi necesar acordul contractantului.

În al patrulea rând, operațiunile bursiere sunt instrumente de gradare voluntară a expunerii la risc, indispensabile unui management modern.

În al cincilea rând, piața bursieră permite derularea unei activități eficiente de stocare a mărfurilor; ea face posibilă introducerea în comerțul nostru a unui nou tip de operațiuni: închirierea de spații de depozitare.

În al șaselea rând, hedging-ul îngheață un beneficiu considerat acceptabil. Nerecurgând la contractarea în bursă, beneficiul întreprinderii devine o eventualitate, fiind funcție de prețul de export minus costurile totale; o întreprindere nu trebuie să se lase pe seama conjuncturii și să aștepte ca prețul curent să se „nimerească” cu prețul precalkulat, ci își va fixa la bursă un preț, inclusiv beneficiul, care acum, devine o cvasicertitudine.

În al șaptelea rând, contractele futures sunt modalități de finanțare. Maximizarea beneficiilor corelată cu maximizarea riscurilor ușurează, din perspectiva Băncii Române de Comerț Exterior, efortul valutar, disponibilizând fonduri, care altfel ar fi fost întrebuințate să acopere girațiile valorice ale exportatorilor sau ale importurilor. În actuala conjunctură, hedging-ul ar fi contribuit la obținerea de credite comerciale externe, căci băncile străine sunt înclinate să acorde mai ușor împrumuturi - așa numite „împrumuturi protejate prin hedge” (hedged Loans), prin care practic băncile finanțează uneori întregi programe de producție - când beneficiile viitoare sunt protejate contra evoluției adverse a prețurilor. Folosind hedging-ul în obținerea necesarului de credite se poate realiza cu aceleași investiții, un volum mai mare de afaceri, cu toate efectele derivate pe care le are asupra economiei, la o unitate investită realizându-se un beneficiu sporit. Prin această prismă se explică și realizarea unui hedge al cărui rezultat final este o pierdere care nu poate depăși însă beneficiul total obținut în urma antrenării în producție a noi activități prin suplimentarea planului de investiții cu împrumuturi externe acoperite prin hedge cu marfă; în ciuda pierderii de la hedge, pe ansamblu rămâne un beneficiu net mai mare decât s-ar fi realizat eventual fără hedge.

În al optulea rând, bursa reprezintă o posibilitate de investiție. Disponibilitățile temporare în devize libere pot fi de multe ori fructificate mai eficient prin operațiuni bursiere, a căror beneficii sunt considerabil mai mari decât nivelul dobânzii bancare.

În al nouălea rând, prin toate acestea, piețele la termen contribuie la creșterea eficienței întregii activități de producție, preluarea și comercializarea externă a produselor. Piețele futures nu trebuie privite ca niște căi de căutare a câștigului speculativ, ci reprezintă modalități de stabilizare a veniturilor și încasărilor întreprinderii, de consolidare a prețurilor; ele sunt instrumente de primă necesitate pentru un management novator având efect pozitiv asupra dezvoltării comerțului și prin aceasta asupra economiei naționale.

Scopul principal fundamental al participării la activitatea de bursă constă în valorificarea superioară pe piață a muncii înmagazinată în produsele de bursă în vederea întăririi relațiilor de producție în România; scopul secundar imediat, constă în eficientizarea și stabilizarea comerțului cu produse de bursă.

Realizarea operațiunilor de bursă este dependentă de crearea tuturor premiselor necesare, adică a unui cadru juridic corespunzător, a unui nucleu de operatori de bursă și a condițiilor materiale în întreprinderi.

8.1.1. Apariția Burselor în România

În România începuturile burselor de mărfuri, datează de la mijlocul secolului trecut, când reuniuni libere aveau loc la Galați și Brăila. În 1840, ziarul „Mercurul Brăilei” pomenește în coloanele sale despre necesitatea înființării unei Burse, în vederea dezvoltării luată de portul Brăila, după libertatea de sub dominația turcească.

Până atunci, negustorii se întâlneau în unele centre ale țării unde făceau schimbul produselor. Găsim astfel, iarmaroacele din Tg. Neamț și în țara Bârsii, în veacul al XIII-lea.

Din diferite cronică aflăm că bancherii și negustorii se adunau în Hanul cu Tei, de unde cumpărau monezi străine, aur și argint, în baza cererii și ofertei. Prețurile se orientau după informațiile venite din Constantinopol și marile centre occidentale. Cât despre efecte de

comerț și mai cu seamă acțiuni românești, erau ca și inexistente.

Începând din 1861, ziarul „Românul” publica zilnic „cursul Vienei” în care redă cota câtorva acțiuni și monede ale Bursei Vieneze. De asemenea, arăta regulat, în aceeași rubrică, mișcarea porturilor Brăila și Galați, prețul cerealelor și corăbiilor sosite.

Tot în ziarul „Românul”, apare pentru prima oară, în 1867, următorul anunț:

„D.E. Farchy, Strada Lipscani, Hanu cu Tei, 25, cumpără și vinde obligațiuni și cupoane de interese rurale, precum și orice alte efecte ale statului”

Pentru a reglementa comerțul de monezi străine, produse agricole, metale prețioase și de rente – împrumuturile de Stat și particulare – comercianții au considerat necesară înființarea unei Burse oficiale, spre a se face operațiuni sub control, la lumina zilei.

În 1868, Camera de Comerț și Industrie din București, atunci constituită, pune chestiunea creării unei Burse. I.V. Socec și C. Orghidan, membri ai Camerei de Comerț, concep un proiect de lege a burselor, care fiind prezentat Camerei de Comerț în ședința de la 12 Decembrie 1868, a fost aprobat cu unanimitate.

Încercările acestea rămân totuși infructuoase. Negustorii se agită. Se simte tot mai mult necesitatea unei burse oficiale, în care să se concentreze tranzacțiile.

În 1880, Camera de Comerț și Industrie din București înaintează un memoriu Ministerului de Agricultură, Comerț și Lucrări Publice, prin care arată dezvoltarea din ultimul an al comerțului cu efecte publice. Menționează că existența unei burse înseamnă fixarea cursurilor, monedelor și efectelor în baza cererii și ofertei, care va pune stavilă fluctuațiilor arbitrare. Se cere de urgență înființarea Bursei.

La 4 iunie 1881, ia naștere „Legea asupra burselor, mijlocitorilor de schimb și mijlocitorilor de marfă”.

După votarea acestei legi, Ministerul de Agricultură, Comerț și Lucrări Publice a cerut diferite relații Camerei de Comerț și Industrie deoarece în lege se prevedea ca cheltuielile Bursei să fie suportate de Camera de Comerț și Industrie, care a perseverat în cererea ei de a se grăbi înființarea Bursei.

La 14-27 septembrie 1882 s-a inaugurat Bursa de Comerț din Iași care publică, începând de la 16 Septembrie, cota oficială în

„Curierul Financiar”. (Așadar, Bursa din Iași a fost deschisă înaintea celei din București).

La 1-13 decembrie 1882, Bursa din București începe să funcționeze, prin Înalt Decret Regal.

Monitorul Oficial din 12-24 decembrie 1882, scrie următoarele despre deschiderea bursei: „*Deschiderea Bursei de Comerț de pe lângă Camera de Comerț a Circumscripției V, cu reședința la București, în ziua de 1 decembrie 1882*”.

Operațiunile ce se făceau în Bursă erau pe bani gata și pe termen. Lucrurile au mers anevoios, atât din punct de vedere al lipsei de pregătire cât și din faptul că agenții făceau speculații pe cont propriu.

Găsim în ziarele de atunci, pe lângă cota oficială și rubrica „*Piața Bucuresci*” în care se redau cursurile valorilor din târgul liber. Bursa oficială lucra puțin.

Despre bursele din provincie: Iași, Galați și Brăila, se publică operațiunile de cereale și schimb. Efecte se negociau în număr redus doar la Iași. Dar în 1883, Bursa din Iași și-a închis porțile.

La București operațiunile se derulau cu dificultate. Se încheiau câteva, restul tratându-se în târgul liber. Printre motivele ce se credea că stăvilesc operațiunile în Bursă, era și faptul – precum afirma „Curierul Financiar” – că se interzicea agenților financiari să facă încheieri în alte ore decât cele oficiale. Ziarul, care nu apare zilnic ci săptămânal, cere modificarea legii burselor.

În noiembrie 1883 se constată imposibilitatea lichidărilor. *Curierul Financiar* din 4 decembrie scrie, sub titlul: *Krahul de la Bursa din București*: „*Krahul prevăzut de noi și de Banca Națională, s-a întâmplat cu începerea lichidităților pe noiembrie. Decuvertul este considerabil. Diferențele ce se refuză a plăti de părți din cauză de insolvabilitate, sunt enorme. Se zice că s-ar urca la 200.000 franci peste garanțiile agenților de schimb*”.

Același ziar critică ușurința cu care agenții lucrau ca persoane insolvabile, de pe urma cărora au rămas descoperiți cu zeci de mii de lei.

„Agentul de schimb Cobilovici a cerut ministerului suspendarea tuturor agenților de schimb și închiderea bursei, până ce se va vota și pune în aplicare proiectul de lege al lui B. Boerescu, cu agenți jurați”.

Situația s-a liniștit, precum anunța „Curierul Financiar”; mai târziu, lichidările la Bursă s-au putut face și piața „a început să răsuflă”. Dar operațiunile s-au redus.

În 1885 nu mai era nici un mijlocitor de schimb care să aibă și atribuțiunea de Sindic. Pentru înregistrarea cursurilor striga singur „dau” și „mi-am luat”.

Curierul Financiar scrie în ianuarie 1884 că „din cauza crachului din lunile trecute, lumea se abține de a veni la Bursă. Afacerile serioase se fac în târgul liber. Se spune că legea burselor cu sistemul de mijlocitori privilegiați fără garanții suficiente nu e admisibilă. Mai mulți comercianți în frunte cu Banca Națională au arătat Ministerului greutățile și nesiguranța tranzacțiilor din cauza dispozițiilor legii burselor, cerând sistemul libertății tranzacțiilor.” Ziarul reclamă insistent modificarea legii. Deși începutul a fost atât de lamentabil, conducătorii Finanțelor, ai Camerei de Comerț și Industrie și însuși Guvernul au înțeles că nu poate fi vorba de desființarea Bursei.

Camera de Comerț a cerut Ministerului de resort modificarea legii. Aceasta s-a îndeplinit la 15 februarie 1886, dar n-a dat rezultatele dorite, întrucât s-au introdus următoarele inovații:

- ✓ Garantarea operațiunilor pe termen cu un depozit de 15% asupra totalului operațiunilor;
- ✓ Părțile aveau posibilitatea ca după ridicarea ședinței să anuleze încheierea înregistrată, pentru motive lăsate la aprecierea lor.

Criza financiară din 1900 găsește Bursa în aceeași situație de criză. În 1903, Ministerul Agriculturii, Industriei, Comerțului și Domeniilor, pregătește un ante-proiect de lege care intră în vederile Camerei de Comerț.

În 1904, o nouă Lege a Burselor este votată de Parlament. Inovațiile principale din această lege sunt:

- ✓ Instituirea Corporației Bursei compusă din comercianții care se ocupă cu operațiuni de Bursă, dându-le dreptul de a avea trei reprezentanți de ai lor la conducerea Bursei și doi reprezentanți ai societăților cu titluri înscrise la cotă;
- ✓ S-a înființat Camera de arbitraj, necesară pentru judecarea urgentă a diferendelor;
- ✓ S-au stabilit anumite condiții pentru numirea mijlocitorilor;
- ✓ Instituirea dreptului Comitetului Bursei de a întocmi regulamente interioare.

Prin reorganizarea Bursei, cu prilejul intrării în vigoare a noii legi din 1904 se poate afirma că această dată marchează un punct cardinal din istoricul bursei noastre.

Cu timpul, afacerile încheiate „pe picior” s-au mutat în Bursă, luând mereu amploare mai cu seamă târgul „pe termen”. În același timp industria și comerțul progresau.

Bursa era instalată de la 1904 - 1911 în Strada Doamnei colț cu Strada Academiei, unde a fost Cinematograful „LUX”. La 28 mai 1911 s-a mutat în Palatul Camerei de Comerț și Industrie.

Dezlănțuirea războiului balcanic din 1912 a adus stagnarea în operațiunile de bursă.

Intervenția României în război în 1913 a provocat scăderi mari în Bursă, care a rămas tot timpul deschisă.

Câțiva bancheri au intervenit pentru salvarea situației. „Într-adevăr publicul bursier și-a dat seama că prin intervenția noastră, războiul se va termina curând”, ceea ce s-a și întâmplat.

În 1913, Legea Burselor suferă mici modificări.

Ca urmare a izbucnirii primului război mondial, pe 18 iulie 1914, Bursa a fost închisă și a rămas închisă cât a ținut războiul mondial.

În octombrie 1918, Bursa Oficială de Efecte, Acțiuni și Schimb a fost redeschisă după mai mult de patru ani de suspendare. „Localul Bursei a devenit neîncăpător pentru marea mulțime ce venea să cumpere. Bărbați și femei, tineri și bătrâni erau deopotrivă interesați. Deși Bursa își deschidea poarta la ora 11, în fața ei interesații ocupau trotuarele, cu mult înainte, așteptând cu înfrigurare desfășurarea evenimentelor.”

„Căci, nu trebuie uitat că și în clipele celor mai mari hausse, survin scăderi, provocate de baissisti sau din motive firești. Agenții de schimb și remizerii nu mai pridideau. Erau asaltați de pretutindeni. Vacarmul din incintă și hall-ul bursei era de neînchipuit. Nu se mai puteau distinge strigătele. «Dau» și «Iau» se confundau. S-a ales formula «cumpăr» și «vând». Cursul format într-o parte a sălii, era de multe ori deosebit celui din partea opusă”.

Marile mișcări din Bursă, din anii 1919 – 1925 au fost caracterizate prin epoci de hausse, ce reveneau la anumite intervale mai mult sau mai puțin accentuate. Navlul creștea, exportul devenea intens iar căile ferate nu puteau face față cererilor urgente.

8.1.2. A 50-a Aniversare a Bursei

În ziua de 17 decembrie 1932 s-a sărbătorit 50 de ani de la înființarea bursei. Momentul a fost marcat în sala de recepție a Camerei de Comerț și Industrie. Au asistat cele mai reprezentative personalități din viața financiară, comercială și industrială. Dintre cei care au luat parte înființarea Bursei în 1882, ca factor al acestei Instituții, au fost prezenți: D. Tănăsescu – fost secretar și apoi mulți ani Comisarul Guvernului pe lângă Bursă; G.I. Boambă – fost agent de schimb și locțiitor de Sindic și I. Pascalovici – Remizier Oficial. Ședința a fost prezidată de Ion Săvescu – Președintele Comitetului Bursei și Director General al Băncii Românești, „având la dreapta pe D-nul V. Madgearu, atunci Ministru de Finanțe ad-interim la Industrie și Comerț și pe D-nul C. Angelescu – Guvernator al Băncii Naționale, iar la stânga pe D-nul Profesor Em. Brancovici, Președintele Comitetului Bursei de Mărfuri și Directorul General al Societății Agricola – Fonciera, pe D-nul Th. Orghidan atunci președintele Camerei de Comerț și Industrie și pe D-nul P. Ionomu – Secretar General al Bursei.”

Deși s-a realizat că bursa reprezintă quintesența vieții economice și financiare a țării, dificultățile erau arhiprezente.

Lipsită de un local propriu, amenajat după cerințele tehnice moderne, Bursa, este lipsită și de un sprijin mai larg din partea Statului.

8.1.3. Legea Bursei din 1929

Marele avânt luat de Bursă după război, activitatea ce a cunoscut-o în unele epoci, piedicile de care se loveau conducătorii de fiecare zi a Instituției în buna executare a operațiunilor, a pus chestiunea modificării Legii Burselor, ca o necesitate imperios reclamată. Virgil Madgearu, pe atunci Ministrul al Industriei și Comerțului, inspirat de Comitetul Bursei, întocmește un proiect de lege asupra burselor.

Noua lege a fost votată de Parlament și promulgată prin Decret Regal Nr. 178 din 13 august 1929, dată când a și intrat în vigoare. Îmbunătățirile principale din lege sunt:

- ✓ S-a dat burselor personalitate juridică și autonomie, declarându-le instituții publice. În felul acesta au posibilitatea să se organizeze în măsura corespunzătoare împrejurărilor. Bursele sunt sub supravegherea și controlul Ministerului de Industrie și Comerț.

- ✓ Bursa de Mărfuri a fost separată de cea de acțiuni și efecte.

- ✓ Se stipulează că se vor putea înființa – cu avizul Camerelor de Comerț respective – burse de efecte, acțiuni și schimb în centrele mari ale țării, ținându-se seama de mărimea ei și de nevoile ce le au în special teritoriile alipite, pentru orientarea lor economică și financiară.

- ✓ O deosebită importanță s-a dat modului de recrutare a membrilor Asociației Bursei, în locul vechii corporații.

- ✓ Sindicul, Comisarul Guvernului și Secretarul General al Bursei au roluri bine determinate.

- ✓ Înființarea Camerei Sindicale a Agenților de Schimb a fost menită să dea o mai mare siguranță lichidărilor, prin răspunderea solidară a acestora.

- ✓ O mare atenție s-a acordat Camerei de Arbitraj, ușurându-se mult formalitățile de judecată a diferendelor ivite la operațiunile făcute în bursă.

Noua lege a fost bine primită, iar prin inovațiile aduse s-a dat

posibilitatea Bursei de a-și manifesta mai mult rolul precumpănitor ce-l are în viața economică a țării.

8.1.4. Organe ale Bursei de Mărfuri

Legea Burselor din acel timp, pe lângă faptul că a dat deplină independență acestor instituții a separat Bursa de Mărfuri de Bursa de Efecte, acțiuni și schimb. Având în vedere deosebirea completă ce există atât în modul de a se trata și încheia afacerile în ambele Burse, această separație se impunea. De altfel, independența ambelor burse a permis fiecăreia să se dezvolte potrivit necesităților lor firești.

Ca structură, organizarea burselor de mărfuri este aproape aceeași ca a burselor de efecte având aceleași organe și anume: Asociația Bursei, Comitetul Bursei, Comisarul Guvernului, Secretariatul Bursei, Sindicul Bursei, Mijlocitori Oficiali și Camera de Arbitraj.

Asociația Bursei. Se compune din: comercianți cu firmă înscrisă, agricultori, viticultori, armatori și asiguratorii, care fac în mod obișnuit operațiuni în legătură cu bursa. Asociația Bursei se convoacă obligatoriu în Adunări Generale de două ori pe an în martie și octombrie. În cazuri de nevoie, Asociația Bursei poate fi oricând convocată de către comitetul bursei sau la cererea a jumătate din membrii ei.

Adunarea Generală se pronunță asupra: alegerii unui președinte și a doi vicepreședinți, care compun, împreună cu Secretarul Comun, Biroul Adunării Generale; asupra alegerii delegaților în Comitetul Bursei și în orice chestiune care interesează funcționarea Instituției.

Comitetul Bursei. Se compune din cinci membrii aleși de asociație, iar dacă asociația cuprinde mai multe secțiuni, numărul membrilor aleși va putea fi sporit până la 20, fiecare specialitate urmând a fi reprezentată proporțional de numărul membrilor din secțiunea respectivă. Pe lângă membri aleși, mai sunt membri de drept și anume: un delegat al Ministerului Industriei și Comerțului, doi delegați ai Camerei de Comerț și Sindicatul Bursei.

Bursa de Mărfuri din București avea 15 membri, 11 aleși de asociație și 4 de drept. Secțiunile reprezentate în comitet sunt:

- ✓ cereale și derivate;
- ✓ petrol și derivate;
- ✓ forestieră și diverse.

Atribuțiile Comitetului sunt aceleași ca și la Bursa de Efecte, ele fiind prevăzute pentru ambele burse în articolul 19 din Lege.

Comisarul Guvernului. Numirea acestuia nu este obligatorie ci numai în cazuri de necesitate. Pe lângă Bursa din București există un Comisar al Guvernului cu aceleași atribuții ca și la Bursa de efecte.

Secretarul Bursei. Secretarul este șeful Cancelariei. El poate fi numit în persoana Bursei de efecte sau în persoana secretarului Camerei de Comerț Respective. Celelalte dispoziții pentru organizarea serviciilor, numirea și revocarea funcționarilor sunt comune pentru ambele burse.

Sindicul Bursei. Sindicul bursei se numea prin Decret Regal, după propunerea Ministerului Camerei de Comerț, dintre mijlocitorii oficiali, în urma avizului Comitetului Bursei. Funcționarea sa era fixată pe trei ani, după care putea fi renumit.

Pe lângă atribuțiile și dreptul de a face toate operațiunile pe care legea le dădea în sarcina mijlocitorilor oficiali, Sindicul Bursei mai era în drept:

- ✓ De a primi și executa ordinele pentru orice negocieri din partea justiției Statului;
- ✓ Să se preocupe de operațiunile pe contul Statului, administrațiilor publice și stabilimentelor de utilitate publică ce se pot face la Bursă, cu respectarea Legii Contabilității Generale publice;
- ✓ Tot în atribuțiile Sindicului erau și operațiunile de vânzare în cont cerute de particulari pentru stabilirea diferențelor de prețuri, conform articolului 68 din Codul Comercial.

Mijlocitorii Oficiali. După specialitatea operațiunilor unei piețe, Mijlocitorii Oficiali puteau fi de cereale și mărfuri, de închirieri de vase fluviale și navlosire și de asigurări fluviale și maritime.

Pe lângă Bursa de Mărfuri București trebuiau să funcționeze trei Mijlocitori de cereale și mărfuri, din care unul având dreptul de a mijloci și face închirieri de vase precum și asigurări fluviale și maritime.

Bursa de mărfuri

Numărul Mijlocitorilor Oficiali fiecărei burse se fixa din patru în patru ani de Minister cu avizul Comitetului Bursei.

Mijlocitorii Oficiali se numeau prin Decret Regal după propunerea Ministerului în urma recomandării Comitetului Bursei. „La numire, trebuie să îndeplinească următoarele condițiuni: să aibă 25 de ani împliniți și exercițiul drepturilor civile și politice; să fi satisfăcut legea recrutării, certificarea a șase comercianți din asociațiune că se bucură de o bună reputație și o practică de 5 ani în comerț sau de doi ani ca suplinitor de mijlocitor. Aceste termene se dublează pentru cei care nu au Diploma Școalei Comerciale”.

În exercitarea atribuțiilor lor, Mijlocitorii Oficiali se puteau servi de suplinitori și remizeri. Garanția Mijlocitorilor Oficiali era de 50.000 în efecte, iar pentru Sindic garanția era dublă.

CAPITOLUL IX

PRINCIPALELE BURSE, ASOCIAȚII ȘI PIETE INTERNAȚIONALE DE MĂRFURI

9.1. Privire de ansamblu asupra principalelor burse și asociații internaționale de mărfuri

Cele mai importante burse de mărfuri din lume sunt următoarele:

- **Pentru metale:** bursa din Londra - London Metal Exchange (LME) - în cadrul căreia se tranzacționează cupru rafinat (bare și catozi), cositor, plumb, zinc, argint, aluminiu și nichel; Bursa din New York - Commodities Exchange (COMEX) - în cadrul căreia se tranzacționează cositor.

- **Pentru cereale:** Bursa din Chicago - Chicago Board of Trade - unde cotează grâul, porumbul și ovăzul; Asociația de comerț pentru cereale și furaje (GAFTA) din Londra; Bursa din Bangkok (Thailanda), renumită pentru tranzacțiile de orez.

- **Pentru cauciucul natural:** Bursa de la Kuala Lumpur - Malaysian Rubber Exchange and Licensing Board - unde cotează circa 15 sortimente de cauciuc natural; Bursa din Singapore; Bursa din Londra în cadrul căreia se efectuează tranzacții pe două secțiuni distincte, una tutelată de London Rubber Terminal Market Association, iar cealaltă de Rubber Trade Association of London (RTAL). Tranzacțiile ce au loc sub tutela RTAL sunt efective.

- **Pentru zahăr:** Bursa la termen din Londra - The United Terminal Sugar Market - unde se tranzacționează atât zahăr brut, cât și rafinat; Bursa de zahăr rafinat din Paris; Bursa de zahăr și cafea

din New York - New York Coffee and Sugar Exchange.

- **Pentru semințe oleaginoase și uleiuri vegetale:** Chicago Board of Trade, bursă la care se realizează tranzacții pentru boabe soia, făină de soia; Piața la termen la Rotterdam care, fără a avea organizarea clasică a unei burse, dă publicității cotații reprezentative pentru principalele sortimente de semințe și uleiuri vegetale comestibile.

- **Pentru bumbac:** Bursa din New York - New York Cotton Exchange - cea mai reprezentativă pentru tranzacțiile la termen privind bumbacul american cu fibră medie; Bursa din Liverpool reprezentativă pentru tranzacțiile pe termen scurt, în cadrul căreia sunt cotate 17 sorturi de bumbac din principalele țări exportatoare.

- **Pentru piei brute:** Piața din Chicago este considerată ca fiind cea mai reprezentativă, întrucât concentrează cea mai mare parte a tranzacțiilor cu piei brute, umede, sărate, de bovine (juncani, boi, vaci), viței, cai, oi și capre.

9.1.1. BURSA DE METALE DIN LONDRA – LME (London Metal Exchange)

Și-a început activitatea în ultima parte a anului 1876 într-o încăpere de la Lombard Court, iar din 1882 s-a mutat în clădirile din Bulevardul Whashington unde a rămas timp de 98 de ani.

Ca urmare a volumului crescând de afaceri și lipsei de spațiu pentru extindere, bursa s-a mutat în clădirile actuale începând cu 29 septembrie 1980. Creșterea volumului afacerilor s-a reflectat de asemenea în extinderea piețelor de livrare în regatul Unit și în Europa. Comerțul cu cupru și aluminiu este dominant. Pentru un timp s-au făcut afaceri cu fontă turnată care s-au diminuat pe parcurs, în timp ce comerțul cu plumb și zinc era destul de eterogen după tipuri și grade.

Responsabilitățile pentru mersul afacerilor bursei se află în mâinile „Consiliului de directori” și a „Comitetului de mandanți”. Comitetul este ales anual. Membrii bursei sunt aleși și fiecare dintre ei trebuie să depună garanție pentru a justifica integritatea poziției lor financiare. Firmele sau companiile cu privilegii în ceea ce privește tranzacțiile pe „Ring” trebuie să depună garanții.

Tranzacțiile au loc în cantități minime, de 25 t pentru cupru, zinc și aluminiu, 6 t pentru nichel și 5 t pentru staniu.

Vânzările de metal necesare pentru livrare în ziua următoare trebuie să fie susținute de recipise, ca documente negociate pentru depozitele de materiale menționate de către LME, livrarea putându-se face odată cu încheierea contractului. Activitatea comercială este limitată la sortimentele de metal care au fost menționate de Comitet. Orice cerere pentru înscriere trebuie să fie însoțită și de certificate de analiză de la doi verifikatori de pe lista aprobată de LME și de mărturia a doi consumatori că metalul corespunde cerințelor lor, precum și de promisiunea din partea producătorului că nivelul de calitate va fi menținut în conformitate cu mostrele prezentate pentru analiză.

Tranzacțiile de bursă au loc în două sesiuni zilnice, dimineața de la 11,50 la 13,00 și după-amiaza, de la 15,20 la 16,30. La sfârșitul fiecărei sesiuni au loc tranzacții la marginea ringului timp de aproximativ 30 de minute.

La sfârșitul sesiunii de dimineață prețurile oficiale pentru ziua respectivă sunt animate. Aceste prețuri sunt stabilite de către „Comitetul pentru cotări” format din trei membri. Oricare membru al bursei are drept de apel dacă acesta consideră că prețurile sunt incorecte. Nu sunt date prețuri oficiale la sfârșitul sesiunii de după-amiază.

Precizăm că LME este o companie pe acțiuni ce asigură membrilor săi condiții necesare pentru desfășurarea activității tranzacționate într-un cadru adecvat. Ca și la celelalte burse, există un ring, unde cererile și ofertele sunt strigate liber, ceea ce permite ca un volum mare de tranzacții să se realizeze într-o perioadă scurtă de timp. Există un regulament care stabilește condițiile necesare pentru a deveni membru la bursă, programul de desfășurare a activității tranzacționale, contractele tip pentru fiecare metal, modalitățile de decontare, sistemul de arbitraj, înregistrarea mărfurilor, evidența depozitelor de bursă și a firmelor autorizate pentru certificarea mostrelor de calitate. De regulă, membrii bursei sunt firme comerciale, care autorizează pe unul sau mai mulți funcționari să tranzacționeze în ring, în numele lor.

Bursa de metale din Londra (LME) este cea mai importantă piață de metale neferoase din lume, cu contracte caracterizate de o

lichiditate foarte ridicată. Este o bursă inovatoare dar care își menține în același timp puterea tradițională într-un mediu de afaceri modern. Rămâne alături de utilizatorii săi apropiați, asigurând continuu contracte care să împlinească așteptările ridicate ale unei industrii în dezvoltare. Drept urmare, are un succes deplin, cu o valoare de tranzacționare de circa 2 000 miliarde dolari pe an. Contribuie major la „câștigurile invizibile” ale Marii Britanii, fiind „responsabilă” de peste 250 milioane £ de câștiguri în fiecare an.

Despre LMEX

LMEX – Indicele Bursei de Metale londoneze este un indice al metalelor de bază, cuprinzând cele 6 metale neferoase principale tranzacționate la bursă: aluminiu, cupru de grad A, plumb, nichel, cositor și zinc.

Indicele lansat la 10 aprilie 2000 caracterizează performanța contractelor de metal în desfășurare tranzacționate la principale burse de metale neferoase, de la evaluarea inițială de 1000 (set) la 4 ianuarie 1999.

Contractele cu opțiuni și futures LMEX au fost desemnate special pentru a asigura investițiilor accesul ușor la piețele mondiale de metal industrial.

În calitatea sa de bursă de contracte, LMEX oferă transparență prin siguranța clearing-ului, stabilitate prin reguli și o structură globală de tranzacționare care reprezintă calitățile esențiale ale Bursei de Metale londoneze.

9.1.2. BURSA DE MĂRFURI DIN CHICAGO - CBOT (Chicago Board of Trade)

A fost înființată în anul 1848, sub denumirea de Chicago Board of Trade, când orașul căpătase caracteristicile unui nou centru al comerțului cu mărfuri.

Tranzacțiile comerciale au fost facilitate de dezvoltarea căilor ferate și transportului fluvial de pe Marile Lacuri. Cerealele, carnea și pielea, venind din centrul și vestul S.U.A., erau comercializate în Chicago, luând apoi drumul regiunilor din sudul și estul Statelor

Unite. Ulterior a luat amploare, alături de comerțul cu grâne și carne, cel cu alte produse agroalimentare. În ajunul primului război mondial, Chicago devenise cel mai mare centru al comerțului cu grâne și carne din S.U.A., iar în perioada interbelică a ajuns cel mai important centru mondial al comerțului cu cereale. În prezent, bursa de mărfuri din Chicago deține câteva recorduri mondiale de necontestat:

1. Orașul și-a consolidat rolul de centru vital al comerțului cu cereale; mai mult de 90% din tranzacțiile internaționale cu grâne sunt legate, direct sau indirect, de bursa de pe malul Marilor Lacuri;
2. Chicago Board of Trade a ajuns cea mai mare din lume din punct de vedere al volumul afacerilor; în fiecare minut aici se încheie operațiuni de peste un milion de dolari;
3. Bursa din Chicago este cea mai diversificată bursă din lume : aici se comercializează aproape toate produsele, de la aur până la pui congelați, deși ea este considerată, în același timp, și una dintre cele mai specializate burse în comerțul cu cereale.

Sediul bursei este situat în cartierul financiar al orașului, pe vestita strada La Salle, un adevărat defileu îngust printre clădirile înalte de zeci de etaje. Pe această stradă cu rezonanță istorică, singurele două clădiri cu înfățișare istorică – intrări cu coloane, ca în templele romane – sunt sediul central al bursei și cel al Băncii Federale de Rezerve. Sediul administrativ al bursei este însă într-o clădire modernă, de 45 etaje, care se află alături de vechiul local.

Sala în care se desfășoară ședințele de bursă este de dimensiunile unui stadion, în care sunt instalate panouri electronice, stații de telecomunicații, aparatură de birou etc. Peste 600 de agenți de bursă sunt grupați în arene pe principalele produse tranzacționate – grâu, porumb, soia, secară, orez, vite. În interiorul unei arene, agenții ocupă locuri pe trepte, în conformitate cu luna pentru care negociază tranzacția. Aici există șapte ringuri care funcționează concomitent.

Sălile anexe celei de tranzacție sunt folosite de către agenți pentru a apela la diversele servicii de informare. Prin sistemele telex, parvin diverse rapoarte despre situația recoltelor, despre evoluția conjuncturii economice, despre diferite evenimente politico-sociale.

Prețurile înregistrate la bursa din Chicago sunt urmărite de toți cei interesați în producția și comercializarea produselor

agroalimentare din întreaga lume, dar cei mai interesați sunt fermierii americani, pentru care o scădere de câțiva cenți a prețurilor poate deveni o problemă de existență. La Chicago „bate” pulsul pieței internaționale a multora dintre produsele agricole și alimentare. În acest context putem spune că bursa este un termometru, nefiind cauza unui fenomen, ci reflectând doar amploarea lui.

Cu toate că bursa din Chicago reflectă în mare măsura raportul cerere-ofertă de pe piața americană, având în vedere poziția SUA de cel mai mare exportator de cereale, prețurile la bursa din Chicago sunt considerate prețuri internaționale și reprezintă principalul barometru al evoluției pieței internaționale a cerealelor.

Restricționată de sistemul prețurilor agricole din U.E., bursa de cereale de la Chicago și-a pierdut în ultimul deceniu din importanță, în prezent având mai ales o semnificație regională.

Activitatea la bursa din Chicago se desfășoară timp de 5 zile pe săptămână, între orele 9,30 și 13,15. Unitatea tranzacțională este lotul de 5 000 busheli. Greutatea unui bushel este diferită în funcție de natura cerealelor: un bushel este egal cu 27,22 kg, în cazul grâului, 25,40 kg, în cel al porumbului și 14,52 kg, în cazul ovăzului. Cotațiile sunt exprimate în cenți – bushel FOB Chicago.

Un rol important îl au bursele de cereale în stabilirea prețurilor internaționale ale acestor produse vitale pentru omenire. Cerealele sunt cultivate peste tot în lume, dar țări exportatoare sunt relativ puține; cele mai importante țări exportatoare sunt SUA, urmate de Canada, Australia, Argentina și Franța. Pe ansamblu însă, Piața Comună prezintă o balanță de cereale deficitară, importurile sale de grâu tare (în special cele ale Marii Britanii, pentru producerea pâinii), porumb și soia depășind exporturile de grâu moale și făină. Japonia este de asemenea un importator de mari cantități de cereale.

Dependența pieței mondiale de situația recoltelor americane este și mai evidentă în cazul cerealelor furajere S.U.A., deținând aproape 30% din totalul producției lumii și din exportul mondial. Alți mari exportatori de cereale furajere sunt Argentina, Canada, Republica Africa de Sud și Thailanda.

Fluctuațiile recoltelor, care ating uneori amplitudini nebănuite, determină, la rândul lor, mari oscilații de prețuri.

Referindu-ne la comerțul internațional de cereale, amintim faptul că, paralel cu tranzacțiile ce se realizează pe piața liberă, un

rol tot mai important tinde să-l aibă acordurile de lungă durată între marii exportatori și marii importatori de cereale. Prin aceste acorduri țările respective doresc să-și asigure o mai mare stabilitate în realizarea exporturilor și respectiv a aprovizionării cu cereale. Subliniem că proliferarea acestor acorduri nu este de natură să diminueze importanța burselor de cereale în comerțul internațional. Rolul de barometru al burselor se menține, întrucât clauzele de preț înscrise în aceste acorduri se raportează, fără excepție, la cotațiile de bursă.

Fragilitatea raportului cerere-ofertă a determinat în ultimii ani fluctuații puternice ale prețurilor cerealelor. Propunerile privind constituirea unui stoc internațional de rezervă, făcute de Organizația Națiunilor Unite pentru Agricultură și Alimentație, au ridicat o serie de probleme în legătură cu importarea lor. În vederea protejării producătorilor agricoli de fluctuațiile de preț, multe țări ale lumii aplică măsuri ale C.E.E. producătorii de cereale primind un preț minim garantat; în plus, producătorii de cereale comunitari sunt protejați de concurență externă printr-un sistem complex de taxe de import.

Profil organizațional

Biroul de comerț din Chicago (CBOT), creat în 1848, este cea mai veche bursă de operațiuni derivate (operațiuni futures și cu opțiuni futures) din lume. Mai mult de 3 600 de membri ai CBOT tranzacționează 48 de operațiuni futures și produse cu opțiuni diferite la CBOT însumând, în 1999, un volum de tranzacții de peste 250 milioane de contracte.

La începuturile sale, CBOT permitea doar tranzacționarea produselor agricole – precum grâu, porumb și ovăz. În 1975, CBOT și-a extins oferta la contractele financiare – inițial contracte futures de obligațiuni ale trezoreriei Statelor Unite care sunt acum printre cele mai tranzacționate din lume. Oferta CBOT s-a extins din nou în 1982, când au fost introduse contractele futures cu opțiuni; la 6 octombrie 1997, CBOT a intrat din nou în istorie, lansând unul din cele mai de succes contracte ale sale – contractele futures și futures cu opțiuni la Indicele bursier industrial Dow Jones.

Timp de mai bine de 145 ani, metoda principală de

tranzacționare la CBOT a fost licitarea deschisă, în timpul căreia agenții se întâlneau față în față în spațiul de tranzacționare pentru a cumpăra sau a vinde contracte futures. Apoi, în 20 octombrie 1994, CBOT a lansat proiectul A, un sistem de tranzacționare electronic și, mai recent, pe 27 august 2000, CBOT a înlocuit Proiectul A cu platforma de tranzacționare electronică a/c/e (alianță/CBOT/Eurex). În prima săptămână de funcționare a/c/e a atins un volum de tranzacții de peste 280 000 de contracte.

Rolul principal al CBOT este să asigure piețe de contracte pentru membrii și clienții săi și să vegheze asupra integrității și dezvoltării acestor piețe. Piețele sale asigură prețuri care rezultă din tranzacții în licitații deschise sau pe platforma electronică. Piața asimilează informațiile noi din timpul zilei de tranzacționare și, prin tranzacții, traduce aceste informații în prețuri cu care sunt de acord vânzătorii și cumpărătorii.

Piețele CBOT asigură, de asemenea, oportunități de administrare a riscului pentru utilizatori care include fermieri, corporații, proprietari ai micilor afaceri și alții. Administrarea riscului, în forma hedging-ului, este practica de reducere a riscului de preț inerent în orice poziție pe piața cash prin luarea unei poziții egale dar opuse pe piața operațiunilor futures. Cei care practică hedging-ul utilizează piețele de operațiuni futures ale CBOT, pentru a-și proteja afacerile de modificările de preț care ar putea avea un efect negativ. CBOT este o corporație nonprofit cu autonomie de conducere și administrare care deservește indivizii și firmele membre. În cadrul CBOT există câteva tipuri de calități de membru care permit acces la toate sau unele piețe afișate la bursă. Din cei 3600 de membri CBOT, 1 400 sunt membri deplin cu acces de a tranzacționa toate contractele bursei.

Conducerea bursei este formată dintr-un Birou de Directori, care include Directorul, Primul Vicedirector, Al Doilea Vicedirector, 18 membri directori, 5 directori publici și Președintele. Bursa este administrată de un corp executiv condus de Președinte și Ofițerul Executiv Șef.

9.1.3. FEDERAȚIA ASOCIAȚIILOR DE MĂRFURI (The Federation Association)

A fost fondată în anul 1943 pentru a permite diferitelor asociații și firme să acționeze împreună atunci când este necesară rezolvarea unor probleme de interes comun. Sediul central este la Londra, cu un oficiu la Bruxelles.

Obiectivele Federației sunt următoarele:

- 1. să promoveze și să protejeze interesele comerciale ale asociațiilor, firmelor și companiilor;
- 2. să promoveze sau să se opună legislației ce afectează interesele membrilor săi;
- să acționeze ca o verigă de legătură pentru schimbul de vederi și informații cu guverne, organizații etc..

Mărfurile reprezentative sunt: cacao, cafea, bomboane, alune comestibile, cereale și furaje, iută, metale neferoase, uleiuri vegetale și animale, soia boabe, zahăr, ceai, cherestea, lână.

Comercianții din cadrul federației, în marea lor majoritate sunt brokeri sau negustori care se ocupă de vânzarea sau cumpărarea, în numele clienților lor, a mărfurilor fizice sau pe bază de „hedging” pe piețele futures. Aceste activități sunt specializate și necesită un serviciu complet și eficient, reclamând pricepere și experiență pentru a face posibilă obținerea de rezultate bune.

Centrul organizației îl constituie *Camera de Comerț*, unde se primesc ordinele de la clienți și unde se fac vânzările și cumpărările (departamentul pentru schimburile fizice și departamentul pentru schimbările la termen). Se remarcă birourile de comerț separate pentru fiecare marfă în parte cu care firma se ocupă.

Comerciantul n-ar putea furniza un serviciu eficient clientului său dacă n-ar exista două elemente esențiale: comunicațiile interne și internaționale rapide, de încredere, și informația. În afară de sistemul de poștă și telefoane obișnuit, birourile au linii instalate, display-uri care comunică situația pieței și chiar situația comerțului din alte centre de la birouri către reprezentanții firmei.

Comercianții, desigur, au nevoie să fie la curent cu toate evenimentele petrecute în lume, de la dezaastre naturale (calamități)

până la evenimente meteorologice și politice care pot afecta oferta și cererea. În plus, se menține contractul personal cu clienții și se asigură un sprijin suplimentar, mai ales prin departamentele de statistică și calcul ale firmei; toate acestea necesită personal bine pregătit, care are cunoștințe solide despre: controlul comercial în asigurări, documentația transporturilor, schimburi externe, contracte și conturi. Ca urmare, firmele comerciale preferă în general să angajeze personal tânăr pentru că ei pot să-și însușească relativ ușor și repede cunoștințele necesare în comerț. În cazul absolvenților, firma poate să-și organizeze cursul său propriu de pregătire.

Federația este recunoscută ca o organizație de nivel european pentru produse, este o importantă și valoroasă verigă ce poate fi utilizată de toți membrii săi. Drept sarcini importante amintim:

- a) acordă consultații speciale și prevede mijloacele comerțului cu produse pominde de la instrucțiunile privind toate problemele;
 - b) stabilește legături efective între cele mai importante grupe de produse în cadrul comunității;
 - c) promovează relații între organizațiile de produse și alertează membrii săi dacă apar evenimente care să afecteze interesele.
- În ceea ce privește calitatea de membru, Federația are două categorii de membri: membri plini (societățile de comerț cu produse, organizațiile de produse) și membri asociați (companii, firme sau comercianți individuali de produse).

Membrii plini pot fi reprezentanți în Consiliu și în subcomitetele speciale și au drept de vot, în timp ce membrii asociați participă ca invitați.

Serviciile Federației acoperă și domenii ca: legislația în Regatul Unit și UE, legături și consultații cu alte organizații internaționale, arbitraj comercial, taxe, presă și publicații, asigurări, expediții de mărfuri, legislație comercială, acorduri de produse, probleme de ajutor pentru dezvoltare, educație în materie de produse etc.

Federația acționează ca o casă de clearing cu același interes pentru toți membrii. Ea este condusă și controlată de un consiliu format din 18 membri, (inclusiv președintele adjunct), cuprinzând reprezentanți din toate țările comunității.

Federația are un „General Purposes Committee” (Comitet general), Comitete speciale și Secretariatul. Are un număr redus de

personal, dar eficient. Așa cum am arătat anterior, este reprezentată la Bruxelles printr-un Oficiu, prin care informează persoanele interesate cu privire la contractele încheiate cu comunitatea și servește țările membre ale Federației care cer asistență la Bruxelles.

9.1.4. THE WORLD OF GAFTA (Asociația de comerț cu cereale și furaje)

A luat naștere la 1 octombrie 1971, GAFTA a luat naștere pentru mai multe scopuri:

1. furnizarea de servicii mai bune pentru toți membrii ei situați în toate colțurile lumii;
2. încheierea de contracte uniforme și condiționarea arbitrajelor;
3. să fie reprezentată de membrii săi în relațiile între Marea Britanie și Piața Comună.

În prezent, GAFTA este situată în clădirea lui Baltic Exchange, St. Manz Axe din Londra. Este deservită de un personal format din 30 de persoane și este recunoscută pretutindeni în comerțul cu cereale și furaje, așa cum Llyod's este acceptată și recunoscută în lume ca societate-lider în asigurări.

Asociația are la bază patru secțiuni: contracte, sisteme de apel și arbitraj, serviciu de mostre și analize și secția de prognoză, cunoscută ca London Grain Futures Market (Piața la termen de cereale din Londra).

Activitatea GAFTA are la bază contracte care se estimează la 80 milioane tone cereale și furaje fizice negociate anual. Contractele ei sunt din ce în ce mai căutate. Unele dintre ele sunt pentru cereale și proteine din țări ca Japonia, Australia, Canada, Africa de Sud, Argentina, U.R.S.S., Orientul Mijlociu și Extremul Orient.

În majoritatea zilelor săptămânii, oficiile GAFTA sunt ocupate cu arbitrajele părților reprezentate în contractele cu aceasta. Este necesar să arbitreze disputele de ordin tehnic sau calitativ. Hotărârile arbitrajelor sunt acceptate de părți, iar cel care este nemulțumit de hotărâre dintr-un motiv sau altul, are drept de apel.

Vizitatorii Asociației sunt oarecum surprinși atunci când ajung în camera cu mostrele de cereale și furaje. Camera care este foarte largă și miroase a grâu, are un sfert din podea ocupat cu saci de grâu, așezați într-o ordine desăvârșită, marcați pentru a fi găsiți cu ușurință. Sunt și mese lungi cu mostre în tăvițe (grâu, ovăz, pleavă etc.). Într-un colț este un vechi, dar foarte precis, cântar.

În completarea acestei camere, la subsolul clădirii se află o secție care servește pentru depozitare a aproximativ 10 tone de mostre. Această operație este aproape automată. Există o scară ce preia mostrele de la nivelul străzii și le transportă în subsolul larg al clădirii Baltic Exchange, unde sunt păstrate cât timp este nevoie. Mostrele sunt trimise la GAFTA din toate porturile lumii.

Asociația are mai multe comitete, care se întrunesc lunar și hotărăsc asupra mostrelor ce le sunt prezentate, mostre luate dintre toate celelalte trimise Asociației.

GAFTA efectuează analize prin intermediul a trei firme cu vastă experiență, situate în imediata vecinătate a Asociației. Laboranții efectuează în jur de 6 000 teste de analiză în timpul unui an. Este o chestiune importantă pentru englezi ca cerealele și, în special, orzul să corespundă mai multor teste înainte de a fi acceptate pentru consum sau pentru producția de bere, teste ce includ analize serioase pentru a stabili conținutul în proteină, germinație, umiditate și greutate normală. Teste complete sunt efectuate și pentru stabilirea conținutului de proteine din furaje pentru animale.

Activitatea se desfășoară sub obiectivul a sute de camere de televiziune instalate în Ringul Bursei de Cereale din Londra, situată la parterul lui Baltic Exchange. Este un loc cu activitate trepidantă – unde se consolidează constant cursul prin instrucțiuni de a cumpăra sau a vinde, iar lângă Ring sunt instalate multe telefoane pentru necesități curente. GAFTA conduce piețele la termen cu mare competență și facilitează comerțul cu cereale și furaje. Vânzările de cereale pot fi încheiate aici, sau cerealele pot fi oferite prin diferite

depozite sau silozuri de pretutindeni din țară, autorizate în acest scop de către GAFTA.

Scopul bursei de cereale nu este de a lua locul pieței fizice, cu toate că aceasta permite firmelor comerciale să procure grâu și orz, dacă doresc așa ceva. Ca urmare a activității bursei de cereale, comerțul se desfășoară repede și fluid, cu prețuri ce reflectă tendințele pieței curente. Afacerilor au sporit aproape de 10 ori, în mai puțin de patru ani și cu o medie de aproximativ 500 schimburi înregistrate pe zi, fiecare schimb reprezentând 100 tone.

GAFTA are legături permanente și stabile cu porturile din Com Trade Association, situate în Liverpool, Hull, Bristol și Irlanda de Nord. GAFTA are totodată un corp de control recunoscut de Consiliu, format din 25 membri, aleși prin vot, și reprezentanți din Belgia, Franța, Germania, Italia, Olanda, Irlanda, Elveția. Sub conducerea Consiliului își desfășoară activitatea 16 comitete ce cuprind furnizori, primitori și bancheri care se întâlnesc regulat și lucrează pentru Asociație.

GLOSAR

Acest glosar a fost extras **parțial** din *Manualul de comerț de mărfuri* al Directoratului de comerț din Chicago, conceput de Departamentul de dezvoltare a pieței de schimburi.

A

A asigna - A determina un opțional vânzător să-și efectueze obligația de a-și asuma o poziție de (contract)de perspectivă scurtă (în calitate de vânzător de opțiune la strigare) sau a unei poziții de perspectivă lungă (ca vânzător de opțiune fixată).

Agenzie de brokeraj - O societate comercială sau o sucursală a unei societăți comerciale cu calitatea de membru al unei burse de mărfuri, de membru afiliat la o bursă de mărfuri sau de membru compensator, având ca obiect de activitate negocierea ofertelor și perfectarea contractelor la bursă în cont propriu sau în contul unor terți. Agenția, prin brokerii acesteia, garantează negocierea, executarea unui ordin de vânzare

sau de cumpărare ori realizarea unui contract de răspundere, în cazul executării unui contract la scadență, de transmiterea tuturor informațiilor privind predarea mărfii, plata prețului și îndeplinirea obligațiilor asumate prin intermediul său; are drept obligații păstrarea confidențialității în legătură cu persoana în numele căreia negociază, cu excepția cazului în care acestea se află în stare de lichidare judiciară, executarea cu bună credință, confidențialitate și diligență a ordinelor care îi sunt transmise de clienții săi în ordinea în care le-a primit și înscrierea lor, alături de contractele pe care le-a încheiat, în registrele specifice.

Alergători - Mesagerii care duc ordinele primite de funcționarii de la telefon către brokeri pentru execuția din lojă.

Alternativă la cash (numerar, echivalent de numerar) - O tranzacție folosită în general de doi speculatori de bursă care vor să schimbe contracte de perspectivă (pre-contract) pentru poziții de cash (numerar). Se mai folosesc termenii de "against actuals" sau "versus cash".

An de recoltă (de piață) - Timpul parcurs de la recoltă la recoltă pentru mărfurile agricole. Anul de piață al recoltei variază ușor cu fiecare marfă, dar tinde să înceapă la recoltare și să se termine înainte de recoltarea din anul următor: de exemplu, anul de piață pentru soia începe la 1 septembrie și se termină la 31 august.

Analiză fundamentală - O metodă de anticipare a mișcării prețurilor viitoare folosind informații de cerere și ofertă.

Analiză tehnică - Anticiparea mișcării viitoare de preț folosind prețuri istorice, volum comercial, profit deschis și alte date comerciale pentru studierea tiparelor de preț.

Arbitraj - Procedura de rezolvare a disputelor dintre membri sau dintre membri și clienți.

Asociația națională de contracte - O organizație la scară

industrială, sprijinită de industrie, auto-reglantă pentru piețele de futures și opțiuni.

B

Balanță comercială - Diferența dintre importurile și exporturile de mărfuri ale unei națiuni.

Bancă de date lichide - Un model (profil) computerizat de activitate de piață folosit de tehnicienii în comerț pentru a analiza trendurile de prețuri și a formula strategii de comerț. Există un display specializat a unui volum de date zilnice și distribuție în timp a prețurilor pentru fiecare marfă comercializată de Camera din Chicago.

Balanță de plăți - Un sumar de tranzacții internaționale ale unei țări într-o perioadă de timp dată inclusiv tranzacții de mărfuri și servicii sau mișcări de aur.

Bază - Diferența dintre prețul numerar curent și prețul de perspectivă pentru aceeași marfă. Dacă nu este specificat în alt mod, prețul celei mai apropiate luni de contract de perspectivă este folosit în general pentru a calcula baza.

Bonuri municipale - Garanții de debit tipărite de administrațiile locale.

Broker - O firmă sau o persoană care execută contracte de perspectivă și ordine de opțiune în numele instituțiilor financiare sau comerciale și/sau în numele unui public general.

Broker de introducere - O persoană sau o organizație care solicită sau acceptă ordin de a vinde sau cumpăra contracte futures sau opțiuni de marfă, dar care nu acceptă bani sau alte valori de la clienți.

C

Calitate de membru asociat - Calitatea de membru al Direcției de comerț Chicago care permite unui individ să comercializeze (contracte de) perspective instrumentale financiare.

Cartare - Utilizarea cartărilor pentru analiza comportamentului piețelor și anticiparea mișcărilor de prețuri. Cei care folosesc hărțile ca o metodă de comerț pot să-și configureze factori cum ar fi prețuri mari, mici sau fixe; mișcări de prețuri medii; volumul; dobânzi deschise. Sunt două hărți de bază: hărțile barate și hărțile punct-și-cifra. Anticiparea mișcării de prețuri

folosind prețuri istorice, volumuri de comerț, dobânzi deschise și alte date comerciale pentru studierea tiparului de preț.

Cartelă de înregistrare a garanției - Garanții înregistrate electronic care includ fiecare nume al creditorului, adresa, numărul de identificare fiscală sau de asigurări sociale și numărul de dolari împrumutați (adică, nu se eliberează certificat de deținător de obligații – în locul acestuia agentul de transfer creditează electronic plata dobânzii în fiecare cont al creditorului la o dată desemnată).

Casă de brokeraj - O organizație sau o persoană care solicită sau acceptă ordine de cumpărare sau vânzare de contracte de perspectivă sau opțiuni de contracte de perspectivă și care acceptă bani sau alte valori de la clienți pentru a susține aceste ordine. Se mai folosesc sintagmele “casă de comision” sau “casă de sârmă”.

Casă de comision - Un individ sau o organizație care solicită sau acceptă ordine de a vinde sau cumpăra contracte de futures sau de opțiuni și acceptă bani sau alte valori de la clienți pentru a sprijini aceste ordine. Se mai folosește termenul de casă de sârmă (de legătură).

Casă de compensație - Societate comercială pe acțiuni înființată de către membrii unei burse de mărfuri sau a unei bănci ori a unei societăți de asigurare, în scopul evidenței contractelor futures și cu opțiuni, a garantării acestora, precum și a decontării lor, prin intermediul cărora se desfășoară tranzacțiile pe piața la termen sau cu opțiuni, activitatea sa stabilindu-se prin regulament propriu de funcționare, cu avizul comisiei operațiunilor la termen; pentru funcționarea piețelor la termen sau cu opțiuni, casa de compensații îndeplinește următoarele atribuții: deschide conturi pentru fondurile de rezervă ale membrilor compensatori; înregistrează și garantează contractele futures; își asumă obligația de a deveni parte în toate contractele futures negociate în localul burselor, prin novatie; asigură executarea contractelor futures necompensate până la scadență, conform regulilor sale de operare pe piața la termen; solicită fonduri bănești pentru perfectarea contractelor futures, pentru menținerea acestor contracte pe piața la termen până la compensare sau scadență, după caz; revaluează poziția de piață a fiecărui contract futures necompensat; înregistrează contractele cu opțiuni și colectează primele plătite în contul acestora.

Casă de lichidare - O agenție sau o corporație separată a unei burse de futures care se ocupă de fixarea comerțului de conturi, de lichidări, de colectarea și menținerea mandatelor de margine, de reglarea livrărilor și de raportarea datelor comerciale. Casele de lichidare acționează ca terți în toate contractele de opțiuni sau futures, acționând, ca cumpărător, pentru fiecare vânzător-lichidator și ca vânzător pentru fiecare cumpărător-lichidator.

Cerere (licitare) - Expresie ce indică dorința de a cumpăra o marfă la un preț dat, opus ofertei.

Cererea, lege - Relația dintre cererea de produs și preț.

Cerințe de rezervă - Cantitatea minimă de cash sau valori lichide ca procentaj de depozit de cerere și depozite de timp pe care o bancă-membră a Rezervei Federale cere să fie menținută.

Certificat de depozit - Un timp de depozitare cu o maturitate specifică relevantă de certificat.

Comerciant de parter - Persoană care execută negocieri pentru cumpărarea sau vânzarea oricărui contract futures sau de opțiuni sau orice piață de contract în propriul său cont.

Comercianții diurni - Speculanții care iau poziții în futures sau contractele de opțiuni pe care le lichidează înainte de închiderea aceluiași zile comerciale.

Comitetul Executiv al Corporației de Clearing Comercial - O corporație independentă care stabilește tot comerțul efectuat de Direcția Chicago de Comerț care acționează ca garant pentru toate tranzacțiile comerciale efectuate de aceasta, care reconciliază zilnic toate conturile firmelor de cliring membre pentru a se asigura că au fost creditate toate câștigurile și au fost colectate toate pierderile și care stabilește și reglează limitele firmelor membre în funcție de condiții schimbătoare de piață. Termenul se mai referă la o corporație de cliring. O agenție sau o corporație separată a unui schimb de perspectivă responsabilă pentru stabilirea conturilor de comerț, comerțului cliring, colectarea și menținerea limitelor monetare, reglarea distribuției și raportarea datelor. Casele de cliring acționează ca părți terțe pentru toate contractele de opțiuni și de perspectivă - acționând ca și cumpărător, pentru fiecare membru-vânzător de cliring, și ca vânzător, pentru fiecare membru - cumpărător de cliring.

Completează sau renunță - Ordinul unui client care este un ordin de limită de preț care trebuie transmis imediat sau amânat.

Consilier în tranzacțiile cu mărfuri - O persoană care, în compensație sau pentru profit consiliază direct sau indirect pe alții cu privire la valoarea sau oportunitatea de a cumpăra sau vinde contracte futures sau opțiuni de marfă. Consilierea include indirect exercitarea autorității comerciale asupra contului unui client precum și asigurarea recomandărilor prin publicații sau alte mijloace media.

Consiliu bursei - Organ care desfășoară activitatea curentă a unei burse de mărfuri, numit de către adunarea generală a acționarilor bursei, dintre funcționarii săi, pentru o perioadă de 4 ani, în conformitate cu dispozițiile articolului 93 din Legea nr. 31 / 1990, cu modificările și completările ulterioare, activitatea sa fiind coordonată de către un președinte numit în conformitate cu articolul 93 alin 4 din Legea nr. 31 / 1990.

Cont administrat - Securizări financiare pentru a se asigura că membrii lichidatori (de obicei firme sau corporații) își fac propriile lor futures și contracte

de opțiuni.

Cont controlat - Un aranjament prin care deținătorul unui cont dă împuternicire scrisă unei alte persoane, adesea brokerul său, să ia decizii comerciale. Cunoscut și drept **cont discreționar** sau **administrat**.

Contract de cash - Un contract de cash unde un vânzător este de acord să livreze o marfă cash specifică unui cumpărător. Spre deosebire de contractele futures, contractul cash este negociat în particular și nu este standardizat.

Contract de evidențiere futures - Un acord legal realizat la parchetul de comerț al unei burse de futures pentru a cumpăra sau vinde o marfă sau un instrument financiar cândva (în viitor). Astfel de contracte sunt standardizate în concordanță cu calitatea, cantitatea, timpul și locul de livrare a fiecărei mărfi. Singura variabilă este prețul care este descoperit la parchetul de comerț al bursei.

Contract de lichiditate - Un acord de vânzări pentru livrarea imediată sau viitoare a produsului real.

Contract de opțiuni - O convenție ce conferă unei persoane dreptul sau obligația de a vinde sau de a cumpăra o

cantitate determinată dintr-o marfă, un activ monetar, financiar sau un contract futures, la un preț convenit, într-un termen definit sau la expirarea acestuia, în schimbul plății unei prime.

Contract futures - Este contract specific care este cumpărat sau vândut prin exercițiul unei opțiuni.

Convergență - Termen care se referă la cash sau prețuri de contract futures care tind să se unească (adică baza se apropie de zero) în timp ce contractul futures se apropie de expirare.

Corporația de credit marfă - O ramură a Departamentului de Agricultură al Statelor Unite, înființată în 1933, care supervizează bugetul guvernamental pentru ferme și programele de subvenții.

Corporație de lichidare - O corporație independentă care stabilește tot comerțul din cadrul Corpului de Comerț din Chicago și care acționează ca garant pentru tot comerțul lichidat de acesta, reconciliază toate conturile membrilor firmei de lichidare în fiecare zi pentru a se asigura că toate câștigurile au fost creditate și toate pierderile au fost colectate, fixează și ajustează toate marginile firmei membre de lichidare pentru

transformarea condițiilor de piață.

Cost de transport - Pentru mărfurile fizice, cum ar fi grânele sau metalele, costul spațiului de depozitare, asigurare și taxele financiare impuse de păstrarea unei mărfi fizice pe piețele futures de rată de profit se referă la diferența dintre produsul unui instrument de cash și costul fondurilor necesare pentru cumpărarea instrumentului.

Cumpărător de opțiuni - Cumpărător de opțiuni solicitate sau depuse. El are dreptul, dar nu și obligația, de a-și asuma o poziție de futures.

Cupon - Rata profitului pe un instrument de debit exprimat în termenii unui procent pe o bază anuală după care se garantează plata depozitarului până la maturitate.

Curbă de producție - Hartă unde nivelul producției este schematizat pe axa verticală iar termenul de maturitate a instrumentelor de debit pe axa orizontală. Curba este pozitivă când ratele pe termen lung sunt mai mari decât cele pe termen scurt.

Curbă negativă de producție - O hartă pe care e schematizat nivelul producției pe axa

verticală, iar pe orizontală este termenul de maturitate a instrumentului de debit

Credit - Cea mai mică creștere permisibilă a mișcării de preț pentru un contract

D

Data de expirare - Opțiunile pe futures expiră în general la o anumită dată în timpul lunii care precede luna de livrare a contractului futures. De exemplu, o opțiune pe un contract futures din martie expiră în februarie, dar referința este la o opțiune martie pentru că exercițiul său va rezulta o poziție de contract futures din martie.

Dealer prim - O desemnare dată de sistemul federal de rezerve băncilor comerciale sau dealer-ilor/broker-ilor care îndeplinesc anumite criterii specifice, cum ar fi capitalul sau participarea activă la licitațiile trezoreriei.

Delta - O măsură care arată cu cât se modifică un premiu opțional dată fiind o schimbare de unitate în prețul respectiv de futures. Delta este adesea interpretată drept probabilitatea ca o opțiune să fie în bani prin expirare.

Descoperirea prețului -

Generația de informații despre "viitoarele" prețuri cash de piață din viitoarele piețe.

Deținător - Cumpărătorul unei opțiuni solicitate sau depuse. Cumpărătorii ocazionali primesc dreptul dar nu și obligația de a-și asuma o poziție de futures.

Diferențiale - Diferențe de preț dintre clase, grade și locațiile de livrare ale diferitelor stocuri de aceeași marfă.

Distribuție - Diferența de preț dintre două piețe în relație.

Distribuție de opțiuni - Cumpărarea sau vânzarea uneia sau a mai multor contracte de opțiuni, futures și/sau poziții de cash.

Distribuție inter-marfă - Cumpărarea unei luni date de livrare a unei piețe de futures și vânzarea simultană a aceleiași luni de livrare a unei alte piețe diferite dar în relație cu o piață de futures.

Distribuție inter-piețe - Vânzarea unei luni date de livrare a unui contract futures la o bursă și cumpărarea simultană a aceleiași luni de livrare și contract futures la o altă bursă

Distribuție pe orizontală
Cumpărarea unei opțiuni

solicitate sau depuse și vânzarea simultană a aceluiași tip de opțiune cu același preț, dar cu o lună diferită de expirare. Cunoscută și ca "împrăștiere calendar".

Dobândă acumulată - Dobândă câștigată între plata celei mai recente dobânzi și data de față dar care nu este încă plătită creditatului (împrumutătorului).

Document de depozit - Document care garantează existența și disponibilitatea unei cantități și calități date a unei mărfi din depozit. Folosit de obicei ca instrument de transfer al proprietății cash-ului și tranzacțiilor futures.

E

Econometrie - Aplicarea metodelor statistice și matematice în domeniul științelor economice pentru a testa și cuantifica teoriile economice și a soluționa problemele economice.

Efective (reale) - Un bun (marfă) prezent și real pe care cineva îl cumpără sau îl vinde, de exemplu: soia, porumb, aur, argint, obligații de trezorerie etc.

Eurodolari - Dolari SUA în depozit la o bancă în afara Statelor Unite și, în consecință, în

afara jurisdicției Statelor Unite. Banca poate fi o bancă străină sau o subsidiară a unei bănci USA.

Exercițiu - Acțiunea efectuată de deținătorul unei opțiuni dacă dorește să cumpere contractul futures sau de deținătorul unei opțiuni depuse dacă dorește să vândă contractul futures.

F

Factor de conversie - Un factor folosit pentru a egala sau egaliza prețul unei obligații-T și o notă-T de contracte futures cu diferite obligații-T de cash și note-T eligibile pentru livrare. Acest factor se bazează pe relația cash-cupon cu gradul de 8% livrabil de contract futures, precum și considerarea maturității instrumentului cash.

Fixare, stabilire - Ultimul preț plătit pentru o marfă în orice zi comercială.

Fluctuație minimă de preț - Cea mai mică posibilitate de mișcare a prețurilor pentru un contract.

Fond comun de marfă - O întreprindere în care fondurile strânse prin contribuția unui număr de persoane sunt combinate în scopul contractelor futures de comerț sau opțiunilor

de marfă.

Funcționare de piață liberă - Cumpărarea sau vânzarea de obligații de stat – note sau bonuri sau certificate de tezaur emise de Rezerva Federală

Futures administrate - Reprezintă o industrie formată din manageri financiari profesioniști cunoscuți ca și consilieri de comerț cu mărfuri care administrează valorile clientului pe baze discreționare, folosind piețele de futures globale ca mediu de investiții

G

Gamma - O măsurătoare a cât de repede se modifică o delta, dată fiind o unitate de schimbare a prețului de futures respectiv.

Garanție - Stoc obișnuit sau preferat, bun al unei corporații, guvern sau corp guvernamental

GLOBEX - Sistem electronic global de comerț.

Grade livrabile - Gradele standard ale mărfurilor sau instrumentelor listate în regulamentele burselor care trebuiesc îndeplinite la livrarea mărfurilor cash pe contractele de futures. Gradele sunt adesea însoțite de un program de

discounturi și premii permise pentru livrarea mărfurilor de o calitate mai mică sau mai mare decât standardele fixate de bursă.

Grafice punct-și-cifră - Hărți care prezintă modificările de prețuri ale unei cantități minime indiferent de timpul implicat.

Graficele mărimilor medii ale mișcării - O metodă de analiză statistică de preț pentru recunoașterea trendurilor diferite de prețuri. O medie labilă se calculează prin adăugarea prețurilor.

I

Ieftin - Termen colocvial care implică faptul că o marfă este sub-prețuit.

Index - Un indicator folosit pentru a măsura modificările report într-un grup selectat de stocuri. Modul în care un indice special de stoc influențează piața depinde de compoziția sa - mostre de stocuri și greutatea stocurilor individuale precum și metoda de a face media folosită pentru stabilirea unui indice.

Indicatori concurenți - Indicatori de piață care arată direcția generală a economiei confirmând sau infirmând trendul implicat de indicatorii de bază.

Indicatori lagging - Indicatori de piață care arată direcția generală a economiei și confirmă sau infirmă trendul implicat de indicii principali. Se mai folosește termenul de indicatori concurenți.

Indice de preț de consumator (CPI) - O măsură majoră de inflație calculată de Departamentul de Comerț al SUA care măsoară schimbarea de prețuri a unui coș de piață fix de circa 385 de mărfuri și servicii din luna anterioară.

Indice de preț de producător (PRI) - Un indice care arată costul resurselor necesare pentru a produce bunuri manufacturate în timpul lunii anterioare.

Instrument financiar - Există două tipuri de bază: (1) un instrument de debit care este un împrumut cu un acord de returnare a fondurilor cu profit; (2) o garanție de echitate care este o acțiune în firmă.

Î

Înalt - Cel mai mare (înalt) preț al zilei pentru un contract futures special.

L

Legea ofertei - Relația dintre oferta de produs și prețul său.

Leveraj - Capacitatea de a controla mari cantități de dolari rezultați din tranzacționarea unei mărfi cu o cantitate comparativ mică de capital.

Lichidare - Procesul prin care o casă de lichidare menține registrele tuturor fluxurilor limită de negocieri și fixări pe baza zilnică de marcarea-la-piață pentru membrul casei respective de lichidare.

Lincaj (de legătură) - Capacitatea de a cumpăra (vinde) contracte la o bursă și de a le vinde (cumpăra) la o altă bursă.

Limita de comercializare zilnică - Prețul maxim fixat de ziua de cash bursier pentru un contract.

Limită de cumpărare - Cumpărătorul de perspective contractează pentru a se proteja de o eventuală creștere de prețuri ale bunurilor de numerar și care vor fi cumpărate în viitor. În momentul în care sunt cumpărate bunurile de numerar poziția deschisă a perspectivelor este închisă prin vinderea unui număr și a unui tip egal de contracte de perspectivă cu cele care au fost cumpărate inițial.

Limită de variație - În timpul unor perioade de mare volatilitate de piață sau în cazul unor conturi

de mare risc, limita adițională depozitată de o firmă de lichidare la o bursă.

Limită variabilă - După Camera de Comerț Chicago, este un șir de prețuri permisibile în timpul unor piețe volatile.

Livrare - Transferul mărfii cash de la vânzătorul unui contract futures la cumpărătorul unui contract futures. Fiecare bursă futures are procedee specifice pentru livrarea unei mărfuri cash. Sunt stabilite cash unele contracte futures, cum ar fi contractele de indici de stoc.

Loc - De obicei se referă la un preț de piață cash pentru o marfă fizică disponibilă de livrare imediată.

Lojă (parter) - Zona de la parterul comercial unde futures și opțiunile de pe contracte sunt cumpărate sau vândute. Lojile sunt de obicei sub forma unor peroane octogonale cu scări care coboară spre interior, unde cumpărătorii și vânzătorii se pot vedea.

Lună de contract - O anumită lună în care are loc livrarea în termenii unui contract de futures.

Lună de livrare - O anumită lună în care livrarea poate avea loc în termenii unui contract

futures. Cunoscut și sub termenul de lună de contract.

Lung - O persoană care a cumpărat contracte futures sau deține o marfă cash.

M

Marfă - Un articol de comerț sau un produs care poate fi folosit. În sens restrâns, produsele comercializate la o bursă autorizată de mărfuri. Tipurile de mărfuri includ produse agricole, metale, țigări, monedă străină, instrumente financiare și indici.

Marfă lichidă (cash) - O marfă fizică reală pe care cineva o vinde sau o cumpără, de ex. soia, porumb, aur, argint, bonuri de tezaur etc. Se mai folosește sub numele de **actuals**.

Margine de lichidare - Măsură de siguranță financiară pentru a se asigura că membrii de lichidare (de obicei firme, companii sau corporații) luate pe contractele (futures) clienților lor și pe contractele de opțiuni. Marginile de lichidare se disting de marginile de client pe care le solicită cumpărătorii și vânzătorii particulari de contracte și de opțiuni și futures pentru a le trece în depozitele brokerilor. Vezi pentru clarificare și **Customer Margin**. În cadrul industriei de

futures, garanțiile financiare solicitate de cumpărătorii și vânzătorii de contracte de opțiuni pentru a se asigura de îndeplinirea obligațiilor contractuale. FCM-urile sunt responsabile pentru supravegherea conturilor de margine ale clienților. Marginile sunt determinate pe baza riscului de piață și a valorii contractului. Se mai folosește și termenul de **margine de obligații**.

Margine de procesare brută - Diferența dintre costul soia și venitul vânzărilor combinate de ulei procesat de soia.

Margine inițială - Cantitatea pe care trebuie să o depoziteze fiecare participant în cont în momentul în care plasează un ordin.

Membru al bursei - 1) O societate comercială având calitatea de acționar al unei burse de mărfuri, care a obținut dreptul de a efectua tranzacții pe piața la disponibil, la termen și cu opțiuni, sau numai pe piața la disponibil, în baza unei autorizații eliberate de către Comisia operațiunilor la termen, conform art. 6 lit. c din O.G. nr 69/1997; 2) Persoane înscrise în Asociația bursei care au dreptul să negocieze, cu respectarea următoarelor condiții: membrii

Bursei care sunt acționari la o casă de compensație pot efectua tranzacții atât pe piața la disponibil, cât și pe piața la termen și cu opțiuni; membrii bursei care nu sunt acționari la o casă de compensație pot efectua tranzacții pe piața la termen și cu opțiuni numai prin intermediul unui membru al Bursei care este acționar la o casă de compensație.

Membru COM - Calitatea de membru al Corpului de Comerț din Chicago care permite unui individ să comercializeze contracte listate în categoria de piață a opțiunilor de mărfuri.

Membru compensator - O agenție de brokeraj ce deține calitatea de acționar la o casă de compensație, concomitent cu calitatea de membru al unei burse de mărfuri, sau membru afiliat la o bursă de mărfuri.

Membru de lichidare - Membrul unei case de lichidare. Calitatea de membru al unei organizații de lichidare este ținută de obicei de firme. Membrii de lichidare sunt responsabili pentru tranzacțiile financiare ale clienților care lichidează prin firma lor.

Menținere - O limită minimă fixă (pe contracte futures deosebite) pe care un client

trebuie să o mențină în contul său limită.

Mercurial - O listă pe care se înscriu prețurile mari, mici și medii stabilite pentru un sezon specific de comerț într-o perioadă dată de timp.

Metoda discount - O metodă de plată de profit prin tipărirea unei garanții la o valoare mai puțin pară și la o valoare pară de re-plată la maturitate. Diferența dintre valoarea pară mai mare și prețul de piață mai scăzut reprezintă profitul.

Metoda prin adăugare - O metodă de plată a dobânzii unde dobânda este adăugată la cea principală la maturitate (scadență) sau datele de plată a dobânzii.

N

Negustor de comision de futures - O persoană sau o organizație care solicită și acceptă ordine de a cumpăra sau vinde contracte futures sau de opțiuni și acceptă bani sau alte valori de la clienți pentru a le sprijini ordinele. Alte denumiri: "casă de comisioane" sau "casă de sârmă".

Notă de tezaur / Bon de tezaur - Este o obligație de debit

guvernamental cu un cupon și maturitatea originală de peste 10 ani. Profitul se plătește semianual.

O

Ofertă - Expresie care indică dorința cuiva de a vinde o marfă la un preț dat; este opus verbului bid - a oferi (licita).

Ofertă de vânzare/cumpărare - Manifestare de voință fermă și irevocabilă a unui comerciant de a perfecta un contract, în conformitate cu regulamentul de funcționare al Bursei și cu prevederile O.G. nr. 69/1997; pentru a fi valabilă, oferta trebuie să fie fermă, să fie formulată în mod expres, verbal sau în scris, potrivit regulilor de publicitate impuse de regulamentul Bursei, și să fie completă; oferta este valabilă până în momentul în care a fost acceptată în mod expres sau respinsă în mod expres sau tacit, în timpul desfășurării ședinței de bursă; oferta se negociază de către un broker, în baza unui ordin de bursă, pentru perfectarea contractelor spot și forward pe piața la disponibil, contractelor futures sau cu opțiuni, în cadrul piețelor la termen și cu opțiuni.

Offset - A lua o poziție de futures sau opțiuni opusă poziției

inițiale de deschidere. A vinde/cumpăra contracte futures ale aceleiași luni de livrare cumpărate(vândute) în timpul unei tranzacții anterioare.

Operator care efectuează operațiuni de acoperire la bursă - O persoană sau companie care are în proprietate sau își planifică să ia în proprietate o marfă cash – grâu, soia, porumb, certificate de trezorerie SUA, bonuri etc. și preocupată ca, costul mărfii să se poată schimba înainte ca marfa să fie vândută sau cumpărată pe piața de cash (lichiditate). Un hedger realizează o protecție împotriva schimbării prețurilor prin cumpărarea (vânzarea) de contracte de futures pentru aceeași marfă sau una similară.

Operator de fond de marfă - Un individ sau organizație care operează sau solicită participări pentru un fond comun de marfă.

Operațiuni la bursă - Tehnici comerciale privind negocierea ofertelor, perfectarea și conexarea contractelor futures, forward și spot, în scopul acoperirii riscurilor financiare determinate de volatilitatea prețurilor sau al obținerii unui profit; mecanismele specifice efectuării operațiunilor de bursă sunt prevăzute în regulamentul de funcționare al fiecărei burse

de mărfuri, în temeiul puterii lor de autoreglementare.

Opțiune - Un contract care dă dreptul, dar nu și obligația, de a vinde sau cumpăra un articol oarecare la un anumit preț pentru un timp limitat.

Opțiune de solicitare - O opțiune care dă cumpărătorului dreptul, dar nu și obligația, să cumpere pre-contractul de bază la preț de dumping la sau înainte de data de expirare.

Opțiune depusă - O opțiune care dă cumpărătorului de opțiuni dreptul, dar nu și obligația, de a vinde (mergi "scurt") contractul futures respectiv la prețul de început în timpul sau înainte de data de expirare.

Opțiune fără bani - O opțiune fără valoare intrinsecă, adică o solicitare al cărei preț de început este peste prețul curent de futures sau o depunere al cărei preț de început este sub prețul curent de futures.

Ordin de anulare - Un ordin care șterge ordinul anterior al clientului.

Ordine de bursă - Instrucțiuni ferme transmise în scris sau verbal de către un client agenției sale de brokeraj, ori de către o agenție brokerului său, care

consemnează modalitatea de negociere a unei oferte de vânzare sau de cumpărare pe piața la disponibil, la termen sau la opțiuni.

Ordin de oprire - Un ordin de a cumpăra sau vinde când piața atinge un punct specificat. Un ordin de oprire de a cumpăra devine un ordin de piață când comercializarea contractului futures este la sau deasupra prețului de oprire. Pentru vânzare devine ordin de piață când contractul futures este comercializat la sau sub prețul de oprire.

Ordin de limită a timpului - Un ordin al clientului care desemnează timpul în care acesta poate fi executat.

Ordin de piață - Un ordin de a cumpăra sau vinde un contract futures a unei luni date de livrare ce trebuie completat la cel mai bun preț posibil, imediat ce este posibil.

Ordin limită - Un ordin în care clientul fixează o limită pe preț și/sau timp de execuție.

Opțiune pe bani - O opțiune solicitată sau depusă cu valoare intrinsecă.

P

Paritate - Valoare de pe aversul unei obligații. De ex. o acțiune care se vinde la paritate are aceeași valoare cu cantitatea de dolari care a fost emisă sau la care va ajunge la maturitate.

Persoană asociată (AP) - Persoană care solicită ordine, clienți sau fonduri de clienți (sau care supraveghează persoane care efectuează astfel de obligații) în numele unui Comisar (comisionar) de Contracte de Perspectivă, a unui Broker de Introducere, a unui Consilier de Comerț de Mărfuri, sau a unui Operator de Rezervă (cartel) de Mărfuri.

Piață cu opțiuni - O piață organizată de o bursă de mărfuri pentru negocierea ofertelor și perfectarea contractelor cu opțiuni pe futures.

Piață de lichidități - Un loc unde oamenii vând și cumpără mărfuri reale, de ex. elevator de grâne, bancă etc. Locul se referă de obicei la un preț de piață de lichidități pentru o marfă fizică disponibilă pentru o livrare imediată. Un pre-contract este un contract de lichiditate în care vânzătorul este de acord să livreze o marfă lichidă (cash) unui cumpărător cândva, în viitor. Pre-contractele, spre

deosebire de contractele pro-forma, sunt negociate în particular și nu sunt standardizate.

Piață de schimb străină - O piață "peste tejghea" unde vânzătorii și cumpărătorii fac afaceri de schimb prin telefon sau alte mijloace de comunicare. Cunoscută și sub numele de piață forex.

Piață de stoc - O piață unde acțiunile stocului sunt cumpărate sau vândute.

Piață de taxe de transport - O piață de futures unde diferența de preț dintre lunile de livrare reflectă costul total de dobândă, asigurare și depozitare.

Piață inversată - O piață futures unde relația dintre două luni de livrare a aceleiași mărfi este anormală.

Piață în creștere - O perioadă de creștere a prețurilor de piață.

Piață în declin - Declinul prețurilor de piață pe o anumită perioadă.

Piață la disponibil - O piață specializată, organizată de către o bursă de mărfuri pentru negocierea ofertelor și perfectarea contractelor forward și spot.

Piață la termen - O piață specializată, organizată de către o bursă de mărfuri pentru negocierea ofertelor și perfectarea contractelor futures.

Piață peste tejea - O piață unde produse cum ar fi vite, monedă străină, și alte valori cash sunt cumpărate sau vândute prin telefon sau prin alte mijloace de comunicare.

Piață primară - Piața de noi emisiuni de obligații.

Piață secundară - Piață unde sunt cumpărate și vândute obligații emise anterior.

Piață speculativă în expansiune - În majoritatea instrumentelor financiare și de mărfuri, termenul acesta se referă la cea mai apropiată lună de contract de vânzare și a contractului de cumpărare amânat, pentru a profita de o schimbare în relațiile de preț.

Platformă - O platformă ridicată în centrul bursei de futures unde reporterii de piață angajați ai bursei înregistrează modificările de prețuri pe măsură ce acestea au loc în loje.

Poziție - O decizie de piață. Un cumpărător de contract futures se spune că are o poziție lungă și, invers, un vânzător are o poziție

scurtă.

Premiu - Plata adițională permisă de regulamentul bursei pentru livrarea unei mărfi în surplus sau cu un grad calitativ mai ridicat decât standardele curente de pe contract.

Premiu de opțiune - Prețul unei opțiuni – suma de bani pe care un cumpărător de opțiuni și un vânzător de opțiuni o primește pentru drepturile oferite de opțiune.

Preț ajustat în perspectivă (reglat, unificat) - Echivalentul prețului-cash (numerar) reflectat în prețul curent al contractului de perspectivă. Acesta se calculează luându-se prețul de perspectivă multiplicat cu factorul de conversie pentru a fi asigurat un anumit instrument financiar (de exemplu, o obligație sau o chitanță).

Prețul cel mai bun - Preț al ordinului de bursă cu prioritatea cea mai mare de execuție, și anume prețul cel mai mare de cumpărare, respectiv prețul cel mai mic de vânzare al unui simbol într-o piață.

Preț de echilibru - Prețul de piață la care cantitatea de marfă este egală cu cantitatea cerută.

Preț de exercițiu - Prețul la care

poate fi cumpărat (dacă există o solicitare) sau vândut (dacă este depus) contractul futures care se referă la o solicitare sau o opțiune. Cunoscut și sub numele de preț de dumping (grevă).

Preț de închidere - Ultimul preț plătit pentru o marfă în orice zi de comerț. Casele de lichidare ale burselor determină câștigurile și pierderile nete ale unei firme, necesitățile de margine, limitele de preț ale zilei următoare bazat pe prețul fiecărui contract de futures sau de opțiuni. Dacă există un lanț de prețuri de închidere, prețul de stabilizare este determinat de media acelor prețuri. Se mai folosește termenul de **preț de stabilizare**.

Preț de profit (opțiune de bani, profitabilă) - O opțiune cu un preț profitabil egal, sau aproximativ egal, cu prețul de piață curent al contractului de perspectivă.

Preț inițial - Prețul la care contractul futures care se referă la o opțiune solicitată sau depusă poate fi cumpărată (dacă este o solicitare) sau vândută (dacă este depusă). Se mai folosește termenul de preț de exercițiu.

Preț mediu - Șirul de prețuri din timpul dat al unei sesiuni, săptămâni, luni, an de comerț.

Prima zi de notificare - După reglementările Camerei de comerț din Chicago, prima zi în care se poate face o notificare a cumpărătorului de intenția de livrare a unei mărfi pentru îndeplinirea unui contract futures pe luna respectivă făcută de casa de lichidare. Aceasta informează de asemenea și vânzătorii cu care au fost puși în contact.

Producție - O măsură a recuperării anuale a unei investiții.

Programare calendaristică - Cumpărarea unei luni de remitere a unui proiect de contract și vinderea simultană a unei alte luni de remitere a aceleiași mărfi pe aceeași monedă. Cumpărarea fie a unei opțiuni solicitate sau a uneia depuse și vânzarea simultană a aceluiași tip de opțiune, tipic cu același preț, dar cu o lună de expirație diferită.

Program de creditare - Un program federal prin care guvernul împrumută pe fermieri cu bani la rate pre-anunțate și le permite să folosească recolta pentru recolta anului următor ca o colaterală.

Program de plată amiabilă - Un program guvernamental unde fermierii care se conformează voluntar unui program de control al arealului lor agricol și lasă la o

parte un procentaj de areal specificat de guvern primește un certificat prin care poate apela la stocurile de grâne ale statului.

Puncte de livrare - Locațiile și facilitățile desemnate de o bursă de futures unde stocurile de mărfuri pot fi livrate pentru realizarea unui contract futures în termenii procedurilor stabilite de bursă.

R

Raportarea recoltei - Rapoarte compilate de Departamentul Agriculturii din SUA asupra diferitelor mărfuri agricole pe timpul unui an. Informațiile din raport estimează suprafața plantată, producția, producția așteptată și comparații cu producția anului anterior.

Raportor de piață - O persoană angajată de bursă și localizată lângă sau aproape de lojă care înregistrează prețurile care au loc în timpul tranzacțiilor.

Raportul porc/porumb - Relația dintre costurile de hrană și valoarea în dolari a porcilor. Aceasta se măsoară prin împărțirea prețului porcilor (Dollar/suta de kg) și prețul în dolari a unui sac de porumb.

Rata de credit - Cantitatea

creditată per unitate de marfă la fermier.

Rata discount - Rata de profit impusă la împrumut de FRB (Banca Federală de Rezervă)

Rata de revenire - Rata de revenire pe care o primește un investitor dacă o obligație de venit fix este menținută la maturitate.

Rata fondurilor federale - Rata de profit impusă pentru folosirea fondurilor federale.

Registrator - Persoană care vinde o opțiune în schimbul unui premiu și care este obligată să acționeze când deținătorul își exercită dreptul din contractul de opțiune, cunoscut și ca vânzător de opțiune.

Registrator de opțiuni - Persoana care vinde o opțiune în schimbul unui premiu și este obligat să acționeze când deținătorul își exercită dreptul după contract. Cunoscut și ca vânzător de opțiuni.

Revenire - Redeschiderea zilei următoare de piețe de futures și opțiuni specifice care se comercializează în timpul sesiunilor de seară.

Rezistență - Un nivel deasupra căruia prețurile au avut dificultăți

de penetrație.

S

„Scalpator” - Un comerciant care tranzacționează pentru profituri mici pe termen scurt pe parcursul unei sesiuni de comerț, trecând rareori o poziție peste noapte.

Scăzut - Cel mai scăzut preț al zilei pentru un contract futures special.

Schimb de efecte fizice - O tranzacție folosită de cei care doresc să schimbe futures pentru poziții cash. Se mai numește “împotriva arhivelor” sau “versus cash”.

Scund (substantiv) - O persoană care a vândut contracte futures sau planuri de cumpărare de marfă cash. Ca verb înseamnă a vinde contracte futures sau a iniția o lichiditate înainte de vânzarea contractului fără offsetarea unei poziții particulare de piață.

Sistem computerizat de reconstrucție comercială - Un program computerizat de supraveghere care fixează fiecărui comerciant și activitate de comerț contractul, cantitatea, prețul și timpul de executare până la minut

Sistem de rezervă federală - Un sistem bancar central în Statele Unite, creat de legea Rezervei Federale din 1913 menit să ajute națiunea în realizarea scopurilor sale economice și financiare. Structura sistemului include un Colectiv de Guvernatori, Comitetul federal de Piață Liberă și 12 bănci de rezerve federale.

Speculant - Un participant la piață care încearcă să profite din vânzarea sau cumpărarea de contracte de futures sau de opțiuni prin anticiparea mișcărilor de prețuri. El își asumă riscul de piață și adaugă lichidități și capital la piețele de futures.

Speculator de anvergură pe urcarea cursului - În cele mai multe instrumente financiare și de mărfuri acest termen se referă la cumpărarea lunii celei mai apropiate și vânzarea lunii suspendate (amânate) pentru a profita din modificarea relațiilor de preț.

Speculator pe coborârea cursului - Cineva care crede că prețurile vor coborî.

Speculator pe urcarea cursului - Persoană care crede că prețurile vor crește.

Sprijin - Locul de pe o hartă unde cumpărarea de contracte

futures este suficientă pentru a opri declinul prețului.

Stabilire de lichiditate - Tranzacții care implică în general pre-contracte bazate pe indici care sunt stabilite pe baza valorii reale a indicelui ultimei zile comerciale, spre deosebire de cele unde se specifică livrarea unui instrument financiar sau a unei mărfi.

Stoc amânat - Grânele și mărfurile provenite din semințe uleioase care nu și-au consumat în timpul anului de piață și care se află în stoc la sfârșitul anului. Aceste grâne sunt "amânate pentru anul de piață următor" și adăugate la stocurile produse în timpul anului de recoltă.

Strigare liberă - Metodă de licitație publică pentru oferte (licitări) verbale și oferte în loje sau ringuri de bursă.

Structura burselor de mărfuri - Membrii bursei, membrii afiliați, Consiliul bursei și Asociația bursei.

Suspendare - Finalul unei sesiuni serale pentru piețele specifice de futures și opțiuni.

Ș

Stampilă de timp - Parte a

procesului de rută a ordinului în care timpul zilei este fixat printr-o stampilă pe ordin. Un ordin este cu stampila timpului când (1) se primește la parchetul comercial și (2) completat.

T

Taxă de brokeraj - O taxă solicitată de un broker pentru executarea unei tranzacții.

Taxa de comision - O taxă impusă de un broker pentru executarea unei tranzacții. Se mai folosește termenul de **taxă de brokeraj**.

Taxă de transport - Pentru mărfurile fizice, cum ar fi grânele sau metalele, costul spațiului de stocare, asigurările și taxa financiară ce decurge din păstrarea unei mărfuri fizice. Pe piețele de contracte de rate de dobândă, se referă la diferența dintre producția unui instrument de lichiditate și costul fondurilor necesare pentru a cumpăra instrumentul. Este folosit, de asemenea ca și **cost of carry** sau, simplu, **carry**.

Termeni europeni reciproci - O metodă de a cita ratele de bursă care măsoară valoarea dolarului american a unei unități monetare străine, de ex. dolari SUA per unitate străină.

Termeni europeni - O metodă de citare a ratelor de schimb care măsoară cantitatea de monedă străină necesară pentru cumpărarea unui dolar SUA, adică unitatea de monedă străină/dolar. Reciproca termenului european este o altă metodă de a cita ratele de schimb care măsoară valoarea dolarului SUA a unei unități de monedă străină, adică dolar SUA/unitate străină.

Terminal de cereale - Un mare elevator de cereale cu capacitatea de a expedia cereale pe tren sau vapor spre piețe interne sau străine.

V

Valoarea extrinsecă - Cantitatea de bani pe care un cumpărător de opțiuni dorește să o plătească pentru o opțiune anticipând că în timp o modificare a prețului futures va cauza creșterea valorii opțiunii. În general, un premiu de opțiune este suma valorii în timp și a valorii intrinseci.

Valoarea de timp - Cantitatea de bani pe care un cumpărător de opțiuni dorește să o plătească pentru o opțiune anticipând că în timp prețul futures va cauza creșterea valorii opțiunii.

Valoarea avers - Valoarea în bani tipărită pe aversul (fața) certificatului de garanție.

Valoarea medie de deschidere - Un lanț (șir) de prețuri la care au loc tranzacții de vânzare sau cumpărare la deschiderea unei piețe.

Valoare medie de închidere - Un lanț de prețuri la care au loc tranzacțiile de vânzare și cumpărare la închiderea pieței.

Versus cash - O tranzacție folosită în general de doi limitatori care doresc să schimbe futures pentru poziții cash.

Volatilitate - O măsurătoare de modificare a prețului într-o perioadă dată. Este exprimată adesea ca procentaj și calculată ca o deviație standard anuală a modificărilor de procentaj a prețului zilnic.

Volum - Numărul de cumpărări sau vânzări ale unui contract futures de marfă într-o perioadă specifică, adesea totalul tranzacțiilor într-o zi comercială.

Z

Ziua de livrare - A treia zi în procesul de livrare la Chicago Board of Trade când firma de lichidare a cumpărătorului

prezintă notificarea de livrare cu un certificat de verificare pentru cantitatea respectivă la biroul firmei de lichidare a vânzătorului.



BIBLIOGRAFIE

1. Abil, Lucia, *Dicționar bursier*, Editura Economică, București.
2. Anghelescu, I., *Contracte comerciale internaționale*, Editura Academiei, București, 1980.
3. Balley, P., *La Bourse, mythes et réalités*, Editura PUF, Paris, 1986.
4. Bauer, J. Richard și Dahlquist, R. Julie, *Technical Markets Indicators - Analysis & Performance*, Hardcover, November 1998.
5. Bernard, Yves și Colli, Jean-Claude, *Vocabular economic și financiar*, Editura Humanitas, București, 1994.
6. Bogza, I., „Instituția bursei în România”, în *Revista Economică*, nr.1, A.S.E., București, 1993.
7. Chelariu, Isabelle, *Dicționar bursier - adnotat*, Editura Expansion Armonia, București, 2000.
8. Decondou, Jean, *La Bourse de Londres*, Editura Ernest Sagot, Paris, 1922.
9. Duhnea, Emil, *Rolul burselor de mărfuri agroalimentare și avantajele participării României la operațiuni de bursă*, Teză de doctorat, A.S.E. București, 1992.
10. Durand, Michel, *Bursa*, Editura Humanitas, București, 1992.
11. Dominique, Gallvis, *Bursa. Origine și evoluție*, Editura Teora, București, 1997.
12. Fota, Constantin, *Bursa la dispoziția întreprinzătorului*, Editura Mondo-Ec, Craiova, 1992.
13. George, J., *La nouvelle bourse*, Editura J.C. Lattès, Paris, 1990.
14. Gradu, Mihaela, *Tranzacții bursiere. Piețele futures și de opțiuni*, Editura Economică, București, 1995.
15. Gradu, Mihaela, *Bursele internaționale de mărfuri. Rolul piețelor bursiere în România*, Editura Economică, București,

CUPRINS

PREAMBUL	5
CAPITOLUL I: Bursa de mărfuri. Elemente definitorii	7
1.1. Bursa de mărfuri o piață specială	7
1.2. Bursa – accepțiuni semantice și etimologice diferite.....	9
1.3. Premisele creării bursei	10
1.4. Elemente definitorii ale bursei	15
1.5. Bursa de mărfuri – instituție fundamentală a economiei de piață	19
CAPITOLUL II: Clasificarea și modul de organizare a burselor de mărfuri	21
2.1. Clasificarea și cerințele burselor	21
2.2. Funcțiile economice și comerciale ale burselor de mărfuri ...	22
2.3. Mod de organizare	25
2.3.1. Conducerea bursei	30
2.3.2. Statutul bursei	31
2.3.3. Unitatea de măsură în tranzacțiile la bursă	32
2.3.4. Obiectul tranzacției	32
2.3.5. Asociația bursei	33
2.3.6. Contractul bursei	33
2.4. Avantajele atribuite Burselor de mărfuri	34
2.4.1. Cunoașterea prețurilor	35
2.4.2. Informații cu privire la prețuri	35
2.4.3. Informații cu caracter comercial	36
2.4.4. Opțiuni în materie de fixare a prețurilor	37
2.4.5. Finanțarea stocurilor	37

CAPITOLUL III: Membrii bursei de mărfuri. Rolul brokerilor, dealerilor și al jobberilor	39
3.1. Membrii bursei	39
3.2. Drepturile membrilor	40
3.3. Obligațiile membrilor	42
3.4. Condiții pentru dobândirea calității de membru	42
3.5. Suspendarea, revocarea, încetarea calității	43
3.6. Formarea și conduita agenților de bursă	49
 CAPITOLUL IV: Tranzacții bursiere	 51
4.1. Obiectul tranzacțiilor bursiere	51
4.2. Mecanismul general al tranzacțiilor bursiere	57
4.3. Inițierea tranzacției bursiere	59
4.4. Perfectarea tranzacțiilor	61
4.5. Principalele operațiuni efectuate la o bursă de mărfuri	63
4.5.1. <i>Acoperirea unor nevoi reale</i>	63
4.5.1. A. Tehnica inițierii și lichidării unei poziții futures	67
4.5.1. B. Sistemul de marje și marcarea la piață	68
4.5.1. C. Casa de Compensatie (Casa de Clearing)	70
4.5.2. <i>Protecția contra riscurilor rezultate din fluctuații foarte mari de prețuri</i>	71
4.5.3. <i>Câștiguri prin operațiuni speculative</i>	74
 CAPITOLUL V: Mecanismul bursei de mărfuri și principalele operațiuni efectuate la acestea	 84
5.1. Participanții la operațiunile de bursă	86
5.2. Structura unei burse de mărfuri	88
5.3. Deschiderea, întreruperea și încheierea operațiunilor de bursă „spot” și „futures”	91
5.4. Operațiuni de hedge, de speculație și de conversiune a acestora	97
5.4.1. <i>Programarea strategiei de hedging</i>	104
5.4.2. <i>Operațiunile de speculație și de conversie a acestora</i>	105
5.5. Orientări privind participarea la operațiunile de bursă cu mărfuri	113



Cuprins

CAPITOLUL VI: Metode de previzionare a prețurilor	119
6.1. Analize fundamentale	120
6.2. Analize tehnice, utilizarea diagramelor	123
6.3. Evaluarea analizelor fundamentale și tehnice	125
 CAPITOLUL VII: Nevoia organizării pieței de mărfuri în România	 127
7.1. Aprecieri privind derularea reformei economice românești ..	127
7.2. Prezentarea generală a pașilor parcurși până în prezent pentru realizarea unei piețe organizate de mărfuri	128
7.3. Principalele cerințe ce trebuie să stea la baza dezvoltării unei piețe organizate de mărfuri în România	130
7.3.1. <i>Încadrarea în tendințele internaționale privind noile piețe (emerging markets) și a globalizării piețelor ...</i>	130
7.3.2. <i>Preluarea soluțiilor care au avut succes în marile burse din lume, ca urmare a studiului evoluției mecanismului bursier în țările est europene</i>	131
7.3.3. <i>Susținerea includerii în prioritățile reformei și în programul de guvernare</i>	131
7.4. Principii de bază	132
7.5. Direcțiile posibile de acțiune pentru crearea unei piețe organizate de mărfuri în România	133
7.6. Instrumente bursiere	134
7.7. Bursa Monetar – Financiară și de Mărfuri Sibiu S.A. (BMFMS)	138
 CAPITOLUL VIII: Bursele de mărfuri în România	 145
8.1. Rolul și avantajele participării României la Comețul de bursă	145
8.1.1. <i>Apariția Burselor în România</i>	147
8.1.2. <i>A 50-a Aniversare a Bursei</i>	152
8.1.3. <i>Legea Bursei din 1929</i>	153
8.1.4. <i>Organe ale Bursei de Mărfuri</i>	154
 CAPITOLUL IX: Principalele burse, asociații și piețe internaționale de mărfuri	 157
9.1. Privire de ansamblu asupra principalelor burse și asociații internaționale de mărfuri	157

202

Bursa de mărfuri

9.1.1. Bursa de Metale din Londra – LME (London Metal Exchange)	158
9.1.2. Bursa de mărfuri din Chicago – CBOT (Chicago Board of Trade)	160
9.1.3. Federația Asociațiilor de Mărfuri – (The Federation Association)	165
9.1.4. The World of GAFTA - (Asociația de comerț cu cereale și furaje)	167
GLOSAR	171
BIBLIOGRAFIE	195
CUPRINS	197



Prof.univ.dr. Ionel Cobzaru

- a absolvit **Facultatea de Economie Generală**, din cadrul ASE București, în anul 1968 ;
- este membru activ al **AGER** (Asociația Generală a Economiștilor din România), din 1992 ;
- a parcurs toate treptele ierarhiei universitare, de la preparator la profesor universitar, având o vechime în învățământul superior de 33 de ani;
- este autor a patru cărți (*Agricultura un mare pariu al tranziției economiei românești*, Ed. INSCR, Iași, 1998; *Relații economice internaționale*, Ed. INSCR, Iași, 1998, *Sfidarea tranziției*, Ed. Economică, București, 1999; *Relații economice internaționale*, Ed. Economică, București, 2000);
- este coautor a cinci volume apărute în edituri de renume (Gh. Asachi, Polirom, Graphix, Tehnică-Chișinău, Junimea); a elaborat și publicat 85 de articole și studii, regăsite în

prestigioase reviste de specialitate și a participat cu valoroase și originale comunicări la douăzeci de conferințe și sesiuni științifice organizate de diverse foruri academice, din țară și străinătate;

- a făcut parte din numeroase colective de cercetare științifică (cinsprezece contracte), în cadrul Universității Tehnice „Gh. Asachi” Iași și a coordonat elaborarea a numeroase teze de licență ale absolvenților profilului economic, foarte apreciate de specialiștii din mediul universitar;
- în calitate de cancelar de facultate, se preocupă de editarea publicațiilor științifice (ramura Științe Economice), coordonând colectivul redacțional, de activitatea de pregătire a studenților participanți la competițiile interuniversitare și de relațiile cu universități din străinătate;
- cooptat în comisiile de elaborare a subiectelor pentru examenul de admitere în învățământul superior (profilul economic) și în colectivele de examinare a doctoranzilor;
- deține titlul didactic de **profesor universitar** acordat prin ordinul M. E. N. nr. 5202/2000.



Conf.univ.dr. Ionel Bostan

- a absolvit **Facultatea de Științe Economice** din cadrul Univ. “Al. I. Cuza” Iași 1988;
- lucrarea de licență: *Accelerarea vitezei de rotație a activelor circulante*;
- specializare în **Noul sistem contabil** (Colegiul Consultativ al Contabilității - M. F., 1994) și în **Informatizarea contabilității** (INI, București, 1996);
- **expert contabil**, membru CECCAR1995 și **expert evaluator**, membru ANEVAR 1996; unsprezece ani experiență în domeniul controlului financiar (comisar în cadrul Gărzii Financiare și inspector în cadrul Curții de Conturi);
- **doctor în economie** (*Teoria și practica recompensării factorului muncă*, Univ. “Al. I. Cuza” Iași) 1999; absolvent al cursului postuniversitar de **Relații economice internaționale**,

organizat de Univ. “Gh. Asachi” Iași în colaborare cu Universitatea Kalmar din Suedia, 2001;

- a publicat zece cărți, atât în calitate de autor cât și de coautor, la edituri de prestigiu din București și Iași, (Economică, Universitatea “Al. I. Cuza”, Polirom, A-92®, Universitatea “Gh. Asachi”, BIT®, Vasiliană și Media Tech) și nouăzecișicinci articole în presa de specialitate (*Tribuna economică, Capital, Economistul, Adevărul economic, Impozite și taxe, Contabilitate și Expertiză, Raporturi de muncă, Monitorul financiar*). Lucrările publicate tratează preponderent teme financiar-contabile, fiscale și de control financiar ;
- a participat la cinsprezece manifestări științifice organizate de prestigioase foruri academice, din care trei conferințe internaționale, toate comunicările fiind publicate în analele instituțiilor organizatoare; a coordonat elaborarea a peste cincizeci teze de licență;
- deține titlul didactic de **conferențiar universitar** acordat prin ordinul M. E. N. nr. 5202/2000.